

Metodologia

**Para Avaliar a Implementação dos Objectivos e Princípios da
Regulação de Valores Mobiliários da IOSCO**



OICV-IOSCO

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DAS COMISSÕES DE VALORES

FR08/11

SETEMBRO DE 2011

[VERSÃO REVISTA EM AGOSTO DE 2013]

Estão disponíveis cópias das publicações no *website* da Organização Internacional das Comissões de Valores em www.iosco.org.

© *Organização Internacional das Comissões de Valores s 2013. Todos os direitos reservados.*
Podem ser reproduzidos ou traduzidos breves trechos desde que seja indicada a origem.

ÍNDICE - LIVRO 1¹

A. Princípios relativos ao regulador	5
B. Princípios de autorregulação.....	5
C. Princípios para o <i>enforcement</i> da regulação de valores mobiliários.....	5
D. Princípios para a cooperação na regulação	5
E. Princípios para emitentes	6
F. Princípios para auditores, agências de notação de risco e outros prestadores de serviços de informação	6
G. Princípios para organismos de investimento colectivo.....	6
H. Princípios para intermediários financeiros.....	7
I. Princípios para mercados secundários	7
J. Princípios relativos aos sistemas de compensação e liquidação.....	7
I INTRODUÇÃO	8
A. Objectivos da regulação dos valores mobiliários.....	10
1. Os objectivos	10
2. Discussão dos objectivos	10
B. O ambiente regulatório	12
C. Fundamentos dos princípios	13
D. Objectivo do desenvolvimento de uma metodologia de avaliação.....	14
E. Âmbito desta metodologia e âmbito de avaliações previsto.....	15
F. O processo de avaliação e as medidas de avaliação	15
II ANÁLISE PRINCÍPIO A PRINCÍPIO	20
A. Princípios relativos ao regulador	20
1. Preâmbulo.....	20
2. Âmbito.....	21
3. Princípios 1 a 8.....	22
B. Princípio relativo à auto-regulação	49
1. Preâmbulo.....	49
2. Âmbito.....	49
3. Princípio 9.....	51
C. Princípios relativos o <i>enforcement</i>	58
1. Preâmbulo.....	58
2. Âmbito.....	58

¹ O Livro II é uma compilação dos anexos relativos à realização de avaliações preparadas para os membros da IOSCO. O Livro II não está disponível publicamente no *website* da IOSCO.

3.	Princípios 10 a 12	60
D.	Princípios relativos à cooperação.....	72
1.	Preâmbulo.....	72
2.	Âmbito.....	73
3.	Princípios 13 a 15	74
E.	Princípios relativos aos emitentes.....	90
1.	Preâmbulo.....	90
2.	Âmbito.....	90
3.	Princípio 16 a 18.....	94
F.	Princípios para auditores, agências de notação de risco e outros prestadores de serviços de informação	113
1.	Preâmbulo.....	113
2.	Âmbito.....	114
3.	Princípios 19 a 23	115
G.	Princípios relativos a organizações de investimento colectivo e <i>hedge funds</i>	136
1.	Preâmbulo.....	136
2.	Âmbito.....	138
3.	Princípios 24 a 28	141
H.	Princípios relativos a intermediários financeiros.....	174
1.	Preâmbulo.....	174
2.	Âmbito.....	175
3.	Princípios 29 a 32	177
I.	Princípios relativos a mercados secundários.....	199
1.	Preâmbulo.....	199
2.	Âmbito.....	201
3.	Princípios 33 a 37	202
J.	Princípio relativo a compensação e liquidação	229
	Anexo 1 - O quadro jurídico	230

LISTA DE PRINCÍPIOS

A. PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

1. As responsabilidades do regulador devem ser claras e indicadas de forma objectiva.
2. O regulador deve ser operacionalmente independente e responsável no exercício das suas funções e poderes.
3. O regulador deve ter poderes adequados, recursos apropriados e a capacidade para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes.
4. O regulador deve adoptar processos de regulação claros e consistentes.
5. A equipa do regulador deve cumprir os mais elevados padrões profissionais, incluindo as normas de confidencialidade adequadas.
6. O regulador deve ter ou contribuir para um processo de monitorização, mitigação e gestão de risco sistémico, adequado ao seu mandato.
7. O regulador deve ter ou contribuir para um processo de análise regular do perímetro da regulação.
8. O regulador deve procurar assegurar-se de que os conflitos de interesses e o não-alinhamento de incentivos sejam evitados, eliminados, divulgados ou geridos.

B. PRINCÍPIOS DE AUTO-REGULAÇÃO

9. Nos casos em que o sistema regulatório recorre a Organizações Autorreguladas (OAR) que exerçam directamente algumas responsabilidades de supervisão directa nas suas respectivas áreas de competência, essas OAR devem ser sujeitas à fiscalização do regulador e devem cumprir padrões de equidade e confidencialidade no exercício dos seus poderes e responsabilidades delegadas.

C. PRINCÍPIOS PARA A APLICAÇÃO DA REGULAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. O regulador deve ter poderes abrangentes de inspecção, investigação e supervisão.
11. O regulador deve ter poderes de *enforcement* abrangentes.
12. O sistema regulatório deve garantir a utilização eficaz e credível de poderes de inspecção, investigação, supervisão e de *enforcement* e a implementação de um programa de conformidade eficaz.

D. PRINCÍPIOS PARA A COOPERAÇÃO NA REGULAÇÃO

13. O regulador deve ter o poder para partilhar tanto informações públicas como informações não públicas com outros reguladores nacionais e estrangeiros.
14. Os reguladores devem criar mecanismos de partilha de informações que definam quando e como partilharão informações públicas e não públicas com os seus homólogos nacionais e estrangeiros.

15. O sistema regulatório deve permitir a prestação de assistência a reguladores estrangeiros que necessitem de fazer consultas durante o exercício das suas funções e dos seus poderes.

E. PRINCÍPIOS PARA EMISSORES

16. A divulgação de resultados financeiros, riscos e outras informações que sejam fundamentais nas decisões dos investidores deve ser completa, rigorosa e tempestiva.
17. Os titulares de valores mobiliários de uma empresa devem ser tratados de forma justa e equitativa.
18. As normas contabilísticas utilizadas pelos emitentes para preparar demonstrações financeiras devem ser de elevada qualidade e reconhecidas internacionalmente.

F. PRINCÍPIOS PARA AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

19. Os auditores devem ser sujeitos a níveis adequados de supervisão.
20. Os auditores devem ser independentes da entidade emitente que auditam.
21. Os padrões de auditoria devem ser de elevada qualidade e reconhecidos internacionalmente.
22. As agências de notação de risco devem ser sujeitas a níveis adequados de fiscalização. O sistema regulatório deve garantir que as agências de notação de risco, cujas classificações sejam utilizadas para fins de regulação estejam sujeitas a registo e supervisão contínua.
23. Outras entidades que oferecem aos investidores serviços de análise ou de avaliação devem ser sujeitas a fiscalização e regulação adequadas em relação ao impacto que as suas actividades têm no mercado ou ao grau de dependência do sistema regulatório relativamente às mesmas.

G. PRINCÍPIOS PARA ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO

24. O sistema regulatório deve estabelecer padrões para a elegibilidade, governação, organização e conduta operacional aplicáveis a quem pretenda comercializar ou operar um organismo de investimento colectivo.
25. O sistema regulatório deve estabelecer regras que regem a forma jurídica e a estrutura dos organismos de investimento colectivo e a segregação e a protecção dos activos dos clientes.
26. A regulação deve exigir a divulgação, conforme estabelecido ao abrigo dos princípios relativos a emitentes, que é necessária para avaliar a adequação de um organismo de investimento colectivo a um determinado investidor e o valor do interesse do investidor no organismo.
27. A regulação deve garantir que exista uma base explícita e adequada para a avaliação do activo, para o estabelecimento do preço e para o resgate de unidades de participação num organismo de investimento colectivo.
28. A regulação deve garantir que os *hedge funds* e/ou os gestores/avaliadores de *hedge funds* estejam sujeitos a uma fiscalização adequada.

H. PRINCÍPIOS PARA INTERMEDIÁRIOS DO MERCADO

29. A regulação deve prever normas mínimas de entrada para os intermediários financeiros.
30. Devem existir requisitos de capital inicial e permanente e outros requisitos prudenciais para os intermediários financeiros que reflectam os riscos que os intermediários assumem.
31. Os intermediários financeiros devem ser obrigados a estabelecer uma função de controlo interno que garanta o cumprimento de padrões relativos à sua organização e conduta operacional com o objectivo de proteger os interesses dos clientes e os seus activos e assegurar a boa gestão de riscos. Através da existência dessa função de controlo interno, o intermediário assume a responsabilidade pelo cumprimento dos padrões atrás mencionados.
32. Devem existir procedimentos para lidar com a insolvência de um intermediário financeiro, de modo a minimizar os danos e as perdas para os investidores e conter os riscos sistémicos.

I. PRINCÍPIOS PARA MERCADOS SECUNDÁRIOS

33. O estabelecimento de sistemas de negociação de bolsas de valores deve ser sujeito a autorização e fiscalização por parte do regulador.
34. Deve existir uma supervisão regulatória contínua das bolsas e sistemas de negociação que deve ter por objectivo garantir que a integridade da negociação seja mantida através de regras justas e equitativas que estabelecem um equilíbrio adequado entre as exigências dos vários participantes no mercado.
35. A regulação deve promover a transparência da negociação.
36. A regulação deve ser concebida para detectar e dissuadir a manipulação e outras práticas de negociação desleais.
37. A regulação deve ter por objectivo garantir a gestão adequada dos grandes riscos, do risco de insolvência e das perturbações do mercado.

J. PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO

38. Os sistemas de liquidação de valores mobiliários e as contrapartes centrais devem estar sujeitos a requisitos de regulação e supervisão concebidos para garantir que sejam justos, eficazes, eficientes e que reduzam o risco sistémico.

TEXTOS INTERPRETATIVOS E METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DA IMPLEMENTAÇÃO DOS OBJECTIVOS E PRINCÍPIOS DA REGULAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS DA IOSCO

I INTRODUÇÃO

A IOSCO é o principal grupo internacional de reguladores dos mercados de valores mobiliários.² A sua actual composição inclui órgãos de regulação de mais de 100 jurisdições que possuem responsabilidades diárias relativas à regulação de valores mobiliários e à aplicação das leis relativas a valores mobiliários. Os membros da IOSCO cobrem um amplo espectro de mercados com diferentes níveis de complexidade e de desenvolvimento e com diferentes dimensões, operando em diferentes ambientes culturais e jurídicos.

Esta Metodologia foi concebida para fornecer a interpretação da IOSCO sobre *Os Objectivos e Princípios de Regulação de Valores Mobiliários* ("Princípios")³ da Organização Internacional das Comissões de Valores e para dar orientação sobre a execução de uma auto-avaliação ou avaliação de terceiros em relação ao nível de implementação dos Princípios.

Os mercados de valores mobiliários e de derivados são vitais para o crescimento, desenvolvimento e vitalidade das economias de mercado. Suportam as iniciativas empresariais, financiam a exploração de novas ideias e facilitam a gestão de riscos financeiros. Além disso, uma vez que os investidores de retalho estão a colocar uma proporção crescente do seu dinheiro em fundos de investimento colectivo os mercados de valores mobiliários tornaram-se fundamentais para a riqueza individual e para o planeamento da reforma.

Uma regulação sã e eficaz e, por sua vez, a confiança que proporciona é importante para a integridade, crescimento e desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários.⁴

O preâmbulo dos estatutos da IOSCO define que as autoridades dos mercados de valores mobiliários se propõem a:

- colaborar no desenvolvimento, implementação e promoção do cumprimento de padrões de regulação, supervisão e *enforcement* consistentes e reconhecidos a nível internacional, de modo a proteger os investidores, promover mercados equitativos, transparentes e eficazes e enfrentar os riscos sistémicos;
- reforçar a protecção dos investidores e promover a confiança dos investidores em relação à integridade dos mercados de valores mobiliários, através de uma mais intensa troca de informações e de maior cooperação no que se refere ao combate ao abuso de mercado, e na supervisão dos mercados e dos intermediários financeiros.;
- trocar informações tanto a nível global como a nível regional sobre as suas respectivas experiências com o objectivo de contribuir para o desenvolvimento dos mercados, reforçar a infra-estrutura do mercado e implementar a regulação adequada.

² Para conveniência, nesta Metodologia a expressão "mercados de valores mobiliários" é utilizada, sempre que o contexto permitir, para referir sucintamente os vários sectores do mercado. Em particular, sempre que o contexto permitir, deve ser compreendida como incluindo uma referência aos mercados de derivados. O mesmo aplica-se ao uso da expressão "regulação de valores mobiliários." (ver o estatuto da IOSCO, Exposição de Motivos.)

³ *Objectives and Principles of Securities Regulation*, Comité da IOSCO, Junho de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>.

⁴ *Measures to Disseminate Stock Property*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD95.pdf>.

INTRODUÇÃO

Os estatutos da IOSCO também manifestam a intenção de que os reguladores do mercado de valores mobiliários, tanto a nível nacional como internacional, devem ser guiados por uma preocupação constante com a protecção dos investidores.

A IOSCO reconhece que a solidez dos mercados nacionais é necessária para o desenvolvimento da economia nacional e que os mercados nacionais de valores mobiliários estão cada vez mais integrados num mercado global.

Mercados financeiros cada vez mais globalizados e integrados representam desafios expressivos para a regulação dos mercados de valores mobiliários. Ao mesmo tempo, os mercados, em particular alguns mercados emergentes que têm registado um grande crescimento nos últimos anos, têm sido sujeitos a interacções entre mercados e entre activos, alguns estando sujeitos a acréscimos de volatilidade de curto prazo tanto após choques económicos como durante períodos de maior incerteza. Assim, num ambiente global e integrado os reguladores devem estar em condições de avaliar a natureza dos efeitos transfronteiriços se pretenderem garantir a existência de mercados justos, eficazes e transparentes.

Um mercado cada vez mais global também implica a interdependência crescente dos reguladores. Deve existir uma forte ligação entre os reguladores e a capacidade de reforçar essa ligação. Os reguladores devem igualmente ter confiança uns nos outros. O desenvolvimento desses vínculos e dessa confiança será proporcionado pelo desenvolvimento de um conjunto comum de princípios orientadores e objectivos de regulação partilhados. Padrões regulatórios consistentes e de elevada qualidade e uma cooperação internacional eficaz não só protegerão os investidores como também reduzirão o risco sistémico.

Os reguladores devem estar preparados para enfrentar os grandes desafios colocados pela crescente importância das tecnologias e, em particular, a evolução na área do comércio electrónico.

A comunidade reguladora internacional deve aconselhar e fornecer referências relativamente às quais seja possível medir uma regulação eficaz. Como principal grupo internacional de reguladores de valores mobiliários, a IOSCO assume a responsabilidade de ajudar a estabelecer as mais elevadas normas de regulação. Esta Metodologia revista evidencia o compromisso contínuo da IOSCO em relação ao estabelecimento e à manutenção de padrões de regulação consistentemente elevados para o sector de valores mobiliários.

Todos os tópicos abordados nesta Metodologia foram já objecto de relatórios ou resoluções da IOSCO.⁵ Os relatórios publicados pela IOSCO e as resoluções aprovadas pelos seus membros são também uma fonte valiosa de informação sobre os princípios que estão subjacentes à regulação de valores mobiliários e às ferramentas e técnicas necessárias para executar esses Princípios. Esta Metodologia baseia-se nesses relatórios como uma fonte primária uma vez que os relatórios da IOSCO oferecem geralmente um tratamento mais detalhado do tema específico. Nesta Metodologia faz-se referência aos relatórios e às resoluções da IOSCO e estes devem ser consultados quando forem considerados temas específicos.

⁵ A lista completa dos Documentos Públicos e Resoluções da IOSCO está publicada no *website* da IOSCO em www.iosco.org.

INTRODUÇÃO

A. OBJECTIVOS DA REGULAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

1. *Os objectivos*

Os três principais objectivos da IOSCO em relação à regulação de valores mobiliários são os seguintes:

- **proteger os investidores⁶;**
- **garantir que os mercados sejam justos, eficazes e transparentes; e**
- **reduzir o risco sistémico.**

2. *Discussão dos objectivos*

Os três objectivos estão estreitamente relacionados e, em alguns aspectos, sobrepõem-se. Muitos dos requisitos que contribuem para garantir mercados justos, eficazes e transparentes também protegem os investidores e contribuem para diminuir o risco sistémico. Da mesma forma, muitas das medidas que reduzem o risco sistémico protegem os investidores.

Além disso, questões como o desenvolvimento de programas activos de supervisão e *enforcement*, bem assim como o desenvolvimento de uma estreita cooperação com outros reguladores são necessárias para atingir esses três objectivos.

Os objectivos da regulação de valores mobiliários são descritos mais pormenorizadamente abaixo. Esta Metodologia explora em maior detalhe, no contexto das estruturas e regulamentos de mercado, os meios para cumprir os objectivos articulados nos 38 princípios.

A protecção dos investidores

Os investidores devem estar protegidos de práticas enganosas, manipuladoras ou fraudulentas, incluindo abuso de informação privilegiada, *front running* (utilização abusiva da informação dada pelas ordens colocadas pelos clientes), e uso indevido dos activos dos clientes. Os investidores nos mercados de valores mobiliários são particularmente vulneráveis à conduta dolosa de intermediários e de outros agentes, ao passo que a capacidade de os investidores individuais agirem pode ser limitada. Os investidores devem ter acesso a um mecanismo neutro (como tribunais ou outros mecanismos de resolução de litígios) ou vias de recurso e compensação para comportamentos inadequados.

Além disso, a natureza complexa das transacções de valores mobiliários e dos regimes fraudulentos exige um rigoroso *enforcement* das leis de valores mobiliários. Em caso de violação da lei, os investidores devem ser protegidas através de uma aplicação rigorosa da lei.

A divulgação completa de informações relevantes para a tomada de decisões pelos investidores é o meio mais importante para garantir a protecção dos investidores. Deste modo, os investidores ficam mais aptos a avaliar os potenciais riscos/benefícios dos seus investimentos e, assim, proteger os seus próprios interesses. Como elementos-chave dos requisitos de divulgação de informações, as normas de contabilidade e de auditoria devem estar implementadas e devem ser de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional.

Apenas pessoas devidamente autorizadas devem poder apresentar-se ao público como fornecedoras de serviços de investimento, por exemplo, como intermediários do mercado ou

⁶ Para efeitos da presente Metodologia, no caso dos mercados de derivados, a palavra "investidor" inclui a palavra "cliente".

INTRODUÇÃO

operadores de bolsas de valores. Devem ser criados requisitos obrigatórios de capital aos titulares de licença de actividade de modo que uma sociedade que transaccione em valores mobiliários possa desenvolver a sua actividade num ambiente gerador de segurança para as suas contrapartes, não acarretando o seu eventual encerramento, perda para os seus clientes.

A regulação dos intermediários financeiros deve proteger os investidores, estabelecendo normas mínimas para os participantes do mercado. Os investidores devem ser tratados de forma justa e equitativa pelos intermediários financeiros de acordo com os padrões que devem ser definidos em regras de conduta. A fiscalização por parte dos reguladores deve incluir um sistema abrangente de inspecção, supervisão e programas de conformidade.

Uma supervisão activa e eficaz depende da estreita cooperação entre reguladores a nível nacional e internacional.

Garantir que os mercados são justos, eficazes e transparentes

A equidade dos mercados está estreitamente ligada à protecção dos investidores e, em particular, à prevenção de práticas de negociação abusivas. As estruturas do mercado não devem favorecer indevidamente alguns utilizadores do mercado em detrimento de outros. A aprovação, pelo regulador, de plataformas de transacção e de regras de negociação, ajuda a garantir mercados justos.

A regulação deve detectar, dissuadir e sancionar a manipulação do mercado e outras práticas de negociação desleais. A regulação deve ter por objectivo garantir que os investidores tenham um acesso justo às plataformas de negociação e a informações sobre preços e mercados. A regulação também deve promover as práticas de mercado que garantam o tratamento justo de ordens e um processo de formação de preços fiável.

Num mercado eficiente, a divulgação de informações relevantes é atempada e generalizada reflectindo-se no processo de formação de preços. A regulação deve promover a eficiência do mercado.

A transparência pode ser definida como o grau em que as informações sobre negociação (tanto para informações pré-negociação como para informações pós-negociação) são tornadas públicas em tempo real. As informações pré-negociação referem-se à publicação de propostas e ofertas firmes de modo que os investidores possam saber, com algum grau de certeza, se e a que preços podem negociar. As informações pós-negociação estão relacionadas com os preços e o volume de todas as transacções individuais efectivamente concluídas. A regulação deve garantir os mais elevados níveis de transparência.

A redução do risco sistémico

A redução do risco sistémico está estreitamente ligada à protecção dos investidores. No entanto, a assunção de riscos é essencial para um mercado activo e a regulação não deve reprimir desnecessariamente a legítima tomada de riscos. Em vez disso, os reguladores devem promover e permitir a gestão eficaz de riscos e garantir que os requisitos de capital e outros requisitos prudenciais são suficientes para a assunção adequada de riscos, permitindo a absorção de algumas perdas e impedindo a excessiva assunção de riscos. É essencial que exista um processo eficaz e rigoroso de liquidação e compensação que seja devidamente supervisionado e utilize ferramentas de gestão de risco eficazes.

Devem existir acordos eficazes e legalmente seguros para fazer face à insolvência. Esta é uma questão que vai muito para além do direito dos valores mobiliários, envolvendo as disposições em matéria de insolvência existentes em cada jurisdição.

INTRODUÇÃO

A instabilidade pode resultar de eventos noutra jurisdição ou pode ocorrer em várias jurisdições, de modo que as respostas dos reguladores às perturbações do mercado devem procurar promover a estabilidade no mercado nacional e mundial através da cooperação e da partilha de informações.

Embora não se possa esperar que os reguladores evitem a falência financeira dos intermediários financeiros, a regulação deve ter como objectivo reduzir o risco de insolvência (incluindo através de requisitos de capital e de controlo interno).⁷ No entanto, nos casos em que ocorra falência, a regulação deve tentar reduzir o impacto dessa falência, e, em particular, tentar circunscrever o risco à instituição insolvente.⁸ Por conseguinte, os intermediários financeiros devem ser sujeitos a requisitos de capital adequado e a outros requisitos prudenciais. Se necessário, o intermediário deve ser capaz de encerrar as suas actividades sem perda para os seus clientes e contrapartes ou dano sistémico.

B. O AMBIENTE REGULATÓRIO

A regulação de mercados de valores mobiliários e de derivados é necessária para a realização dos três principais objectivos da IOSCO. No entanto, a regulação inadequada pode impor um fardo injustificado sobre os mercados e inibir o seu crescimento e desenvolvimento.

Está implícito em toda esta Metodologia a crença de que a regulação deve facilitar a formação de capital e o crescimento económico. No âmbito da regulação, deve também existir o reconhecimento dos benefícios da concorrência no mercado.

É possível identificar os atributos gerais de uma regulação eficaz que são consistentes com um crescimento económico robusto:

- não devem existir barreiras desnecessárias à entrada e saída de produtos e mercados;
- os mercados devem estar abertos à mais ampla gama de participantes que satisfaçam os critérios de entrada especificados;
- no desenvolvimento das suas políticas, as entidades reguladoras devem considerar o impacto dos requisitos impostos;
- deve existir um fardo regulatório idêntico sobre todos os que assumam um determinado compromisso ou promessa financeira.

Em termos mais gerais, deve existir um quadro jurídico e contabilístico adequado e eficaz no qual os valores mobiliários e os mercados de derivados podem operar. As leis e a regulação relativa a valores mobiliários não podem existir isoladas de outras leis. Devem existir requisitos jurídicos, contabilísticos e de auditoria adequados e eficazes numa jurisdição. Tal pode incluir documentos-quadro, como uma constituição ou estatuto, conforme o caso.

⁷ Ver *Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets - Interim Report* [Causas, Efeitos e Implicações Regulatórias de Turbulência Económica e Financeira em Mercados Emergentes – Relatório Intercalar], Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD80.pdf>; e *Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Novembro de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD99.pdf>.

⁸ Ver *Hedge Funds and Other Highly Leveraged Institutions* [Hedge Funds e Outras Instituições Altamente Alavancadas], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD98.pdf> (em inglês).

INTRODUÇÃO

As questões que a IOSCO considera serem de particular importância no quadro jurídico de uma jurisdição constam do anexo 1. Este anexo não pretende ser uma lista exaustiva das questões a serem tratadas na legislação interna, pretendendo sim identificar algumas questões que têm um impacto especialmente importante nos mercados de valores mobiliários.⁹

O enquadramento contabilístico e de auditoria também pode ser considerado um aspecto relevante do quadro jurídico. No entanto, (em especial a preparação de demonstrações financeiras e independência do auditor) são objecto de Princípios específicos e são discutidos na Parte II, Princípios 18 e 21 respectivamente desta Metodologia.

C. FUNDAMENTOS DOS PRINCÍPIOS

Os Princípios estabelecem um amplo quadro geral para a regulação de valores mobiliários, incluindo a regulação de: (i) mercados de valores mobiliários, (ii) intermediários que operam nesses mercados, (iii) emitentes de valores mobiliários, (iv) entidades que fornecem serviços de análise e de avaliação aos investidores como agências de notação de risco de crédito, e (v) venda de unidades de participação em fundos de investimento e a gestão e a operação de organismos de investimento colectivo.

Os Princípios foram aprovados pela primeira vez pelo Comité de Presidentes da IOSCO na Conferência Anual da IOSCO em Setembro de 1998.¹⁰ Estes Princípios foram adoptados como "uma valiosa fonte de informação sobre os princípios que estão subjacentes à regulação eficaz de valores mobiliários e sobre os instrumentos e técnicas necessárias para executar esses princípios." O Comité de Presidentes verificou ainda que "mercados justos, eficazes e sólidos são componentes essenciais de muitas economias nacionais e que os mercados nacionais de valores mobiliários estão cada vez mais integrados num mercado global e os Objectivos e os Princípios encorajam os países a melhorar a qualidade dos seus sistemas de regulação de valores mobiliários e os Objectivos e os Princípios representam um consenso internacional em termos de princípios prudenciais sólidos e práticas para a regulação dos mercados de valores mobiliários." Estas declarações mantêm-se verdadeiras nos mercados actuais.

Em 2003, os Princípios foram revistos e foi adoptada uma Metodologia detalhada para avaliar a sua implementação. Em 2010, o Comité de Presidentes da IOSCO aprovou um conjunto revisto de 38 Princípios que se baseiam na evolução da regulação de valores mobiliários e nas lições da crise financeira mundial que surgiu em 2007.

As resoluções da IOSCO, que fornecem conteúdo para os Princípios mais abrangentes da IOSCO, e os relatórios da IOSCO citados, são uma fonte valiosa de informação que

⁹ Além disso, as práticas de governação empresariais sólidas são uma importante protecção adicional dos interesses dos accionistas. A governação empresarial pode ser abordada através de regras de cotação na bolsa ou códigos de boas práticas, sendo que os detalhes das mesmas estão fora do âmbito desta Metodologia (ver também anexo I). Ver igualmente *OECD Principles of Corporate Governance* [Princípios de Governo das Sociedades da OCDE] da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico em <http://www.oecd.org/pdf/M00008000/M00008299.pdf>.

¹⁰ Na mesma reunião, a IOSCO indicou que saudou os esforços dos outros grupos para reforçar os mercados financeiros e melhorar o nível de protecção dos investidores, em particular, o trabalho das economias do G-22 relacionado com o aumento da transparência e divulgação de informações, reforçando os sistemas financeiros nas economias nacionais e globais. Ver também *Resolution of the Presidents' Committee on IOSCO Adoption of the Objectives and Principles of Securities Regulation* [Resolução do Comité de Presidentes sobre a Adoção dos Objectivos e Princípios de Regulação de Valores Mobiliários pela IOSCO], Setembro de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES16.pdf>.

INTRODUÇÃO

deve ser consultada sobre os Princípios e as ferramentas e técnicas para realizar a sua implementação.¹¹

Os Princípios da IOSCO são um dos principais padrões e códigos (incluindo os sobre os mecanismos de compensação e liquidação) destacados pelo Conselho de Estabilidade Financeira como sendo fundamentais para a existência de sistemas financeiros sólidos, merecendo pois implementação prioritária.¹² Uma articulação adicional sobre a aplicação dos Princípios ao abrigo da presente Metodologia ajuda a concretizar os objectivos gerais da IOSCO conforme expressos nos seus estatutos, em particular que as autoridades de valores mobiliários devem cooperar para garantir uma melhor regulação dos mercados a nível nacional e internacional através do estabelecimento de normas, entre outros.

Logo após a primeira publicação, os Princípios constituíram a base de um exercício de auto-avaliação abrangente¹³ e continuam a ser utilizados pelo Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional (a seguir designados colectivamente “IFI” ou Instituições Financeiras Internacionais) no Programa de Avaliação do Sector Financeiro¹⁴. Encontram-se disponíveis mais informações sobre o processo de avaliação na secção F.

D. OBJECTIVO DO DESENVOLVIMENTO DE UMA METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Os Princípios da IOSCO foram elaborados num amplo nível conceptual que considera as diferenças na legislação, quadro regulatório e estruturas de mercado entre as jurisdições que são membros da IOSCO. Para a elaboração dos Princípios, a IOSCO concluiu que devia evitar ser excessivamente prescritiva nas suas exigências enquanto ao mesmo tempo, devia fornecer orientação suficiente sobre os elementos essenciais de um quadro regulatório fundamental para as actividades de valores mobiliários.

Os Comitês Executivo e Técnico e os Mercados Emergentes da IOSCO apoiaram o desenvolvimento de parâmetros de referência para avaliar os Princípios na Conferência Anual da IOSCO realizada em Istambul em Maio de 2002. Estes Comitês concordaram que os

¹¹ Uma lista numérica completa das Resoluções e Documentos Públicos da IOSCO está definida no *website* da IOSCO, <http://www.iosco.org/library/>, catalogada com base no mês e ano da sua emissão.

¹² <http://www.financialstabilityboard.org/cos/index.htm>. O Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) foi estabelecido como sucessor para o Fórum de Estabilidade Financeira (FSF) para coordenar, a nível internacional, o trabalho das autoridades financeiras nacionais e dos organismos internacionais de normalização e desenvolver e promover a implementação de uma regulação, supervisão e outras políticas eficazes do sector financeiro no interesse da estabilidade financeira. Este reúne autoridades nacionais responsáveis pela estabilidade financeira em 24 países e jurisdições, instituições financeiras internacionais, grupos internacionais específicos a sectores de reguladores e supervisores e comités de peritos do Banco Central. A IOSCO tem contribuído activamente para o trabalho do FSB, e anteriormente para o FSF, que pediu o empenho por parte das autoridades nacionais para a implementação das 12 principais normas e códigos.

¹³ Este exercício envolveu o desenvolvimento e a realização por parte dos membros da IOSCO de seis pesquisas, como se segue: um elevado nível de pesquisa sobre o parecer do regulador em relação ao nível de implementação de cada Princípio na sua área de jurisdição e mais cinco estudos detalhados que se destinavam a reunir informações que facilitarão a documentação que os Princípios foram de facto implementados, sendo que esses estavam relacionados com o regulador (incluindo *enforcement* e cooperação), emissores, organismos de investimento colectivo, intermediários do mercado e mercados secundários. Um exercício de verificação também foi realizado através dos comités regionais da IOSCO liderados pelos coordenadores regionais. Este exercício forneceu *feedback* sobre até que ponto as respostas das jurisdições individuais para estes inquéritos foram claras, completas e consistentes. Este processo levou à publicação da primeira Metodologia em Outubro de 2003.

¹⁴ O Programa de Avaliação do Sector Financeiro (FSAP) que foi realizado conjuntamente com o Banco Mundial/FMI iniciado em Abril de 1999, visa diagnosticar possíveis vulnerabilidades e analisar as suas prioridades de desenvolvimento nos sectores financeiros dos países membros das IFI e de outras jurisdições.

INTRODUÇÃO

critérios que estabelecem os parâmetros de referência devem ser tão objectivos quanto razoavelmente possível, e devem permitir ao avaliador atribuir uma classificação a cada jurisdição avaliada. Esta abordagem tem sido mantida e aplicada aos novos Princípios. Além disso, o nível de detalhe dos Princípios existentes foi considerado e actualizado conforme necessário, como parte da revisão de 2010.

Esta Metodologia reúne os principais aspectos relevantes para a implementação dos Princípios. Explica como estes podem ser implementados na prática e fornece parâmetros de referência através dos quais é possível avaliar o seu nível de implementação. Baseia-se, sem os ultrapassar, em resoluções e relatórios relevantes da IOSCO que são os principais documentos que os membros da IOSCO que pretendam obter mais informações devem utilizar.

E. ÂMBITO DESTA METODOLOGIA E ÂMBITO DE AVALIAÇÕES PREVISTO

Esta Metodologia destina-se a ser aplicada a mercados de valores mobiliários, intermediários financeiros, prestadores de serviços de informação (como CRA) e produtos a que se referem os Princípios, tendo em consideração a configuração actual dos mercados, a fase do seu desenvolvimento e a participação nos mesmos.

A expressão "mercados de valores mobiliários" é utilizada, como o contexto permitir, para referir sucintamente vários sectores de mercado, incluindo mercados de derivados que são valores mobiliários. A mesma convenção interpretativa aplica-se à utilização da expressão "regulação de valores mobiliários."¹⁵ No entanto, os Princípios não foram concebidos particularmente para resolver todos os problemas que são específicos aos mercados de derivados. Deste modo, para se determinar se o contexto permite a aplicação de um Princípio a instrumentos derivados, os avaliadores devem ter em conta as diferenças funcionais existentes entre valores mobiliários e derivados, bem assim como o tratamento regulatório existente na jurisdição em questão.

A Metodologia não se aplica a mercados como, por exemplo, os mercados de divisas, moedas metálicas ou mercadorias físicas excepto na medida em que os intermediários de valores mobiliários negociam para os clientes nesses mercados. A Metodologia também contém informações sobre o quadro jurídico relevante ao cumprimento dos objectivos abordados pelos Princípios.¹⁶

F. O PROCESSO DE AVALIAÇÃO E AS MEDIDAS DE AVALIAÇÃO

Implementação destinada a ser um processo dinâmico e construtivo para a melhoria da regulação

A avaliação não é um fim em si mesmo. Em vez disso, a avaliação deve ser considerada principalmente uma ferramenta para identificar possíveis lacunas, incoerências, fraquezas e áreas onde mais poderes ou autoridades podem ser necessárias, e como base para a formulação de prioridades para melhorias ou reformas das leis, regras e procedimentos existentes. Esta Metodologia prevê especificamente que o processo de avaliação envolva um diálogo no qual o regulador explicará os detalhes da sua estrutura de mercado, das leis e do programa regulatório e como, nesta perspectiva, o regulador considera como o seu programa regulatório aborda as perguntas-chave e as questões-chave de modo a cumprir os objectivos dos Princípios.

¹⁵ Ver nota 2 de rodapé acima.

¹⁶ Ver o anexo 1 desta Metodologia.

INTRODUÇÃO

A este respeito, a IOSCO deixou claro que os Princípios não se destinam a ser uma simples *checklist* e que o regulador e os avaliadores terão de exercer o seu julgamento quando utilizarem a Metodologia como uma ferramenta, em particular quando estão a ser avaliadas questões relativas à suficiência de um programa, dos recursos ou do grau de concretização de um determinado Princípio.

A adequação da implementação depende do nível de desenvolvimento e complexidade do mercado

Muitas vezes não existe uma única abordagem correcta para uma questão regulatória. A legislação e as estruturas regulatórias variam entre jurisdições e reflectem as condições do mercado local e o desenvolvimento histórico. A forma específica em que a jurisdição implementa os objectivos e os princípios descritos nesta Metodologia deve ter em conta todo o contexto nacional, incluindo o respectivo quadro jurídico e comercial. O avaliador precisa de ter conhecimento da base da estrutura jurídica de uma jurisdição, incluindo a sua lei civil, comercial e penal.

Consistentemente, esta Metodologia não deve ser interpretada como limitação para as técnicas ou medidas específicas que podem ser tomadas para alcançar uma sólida regulação de valores mobiliários, desde que os objectivos dos Princípios sejam cumpridos. Deste modo, para aplicar esta Metodologia de uma forma que reflecta adequadamente a natureza da situação do mercado na jurisdição a ser avaliada, será necessário fornecer, ou obter, uma descrição clara e completa dos mercados de capitais de uma jurisdição enquanto parte de qualquer avaliação. Os mercados com um único ou com poucos emittentes, que sejam de natureza totalmente nacional, ou que sejam predominantemente institucionais, colocarão questões e problemas sobre a suficiência da aplicação dos Princípios e sobre as possíveis vulnerabilidades que possam surgir com a sua não aplicação, diferentes dos apresentados em jurisdições onde exista um grande número de participantes retalhistas, em que os intermediários fazem frequentemente parte de grupos complexos, os emittentes estão estabelecidos noutras jurisdições ou em que os mercados têm outros componentes transfronteiriços ou internacionais.

Assim, uma jurisdição poderia convencer um avaliador de que a sua abordagem, embora não esteja explicitamente descrita na Metodologia, atende aos objectivos de um determinado Princípio. Da mesma forma, uma jurisdição pode documentar que a aplicação de uma abordagem particular não era aplicável a um determinado sistema de negociação, mas que os objectivos da integridade do mercado foram obtidos através de outros meios, por exemplo. Em geral, este tipo de amplitude de interpretação está muitas vezes contido nas próprias questões-chave ou nas notas explicativas ou no âmbito de descrição do Princípio. Deste modo, em todas as circunstâncias os avaliadores devem explicar as razões que os levaram às suas conclusões, como uma pergunta-chave é satisfeita, por que razão chegaram a um "sim" apesar da presença de algumas deficiências, por que razão chegaram a uma resposta afirmativa com base num meio alternativo de realização dos objectivos estabelecidos em questões-chave e em perguntas-chave relacionadas ou porque acreditam que uma determinada pergunta-chave não é aplicável ou fundamental nas circunstâncias de uma determinada jurisdição.

O regulador deve analisar com frequência a maneira particular na qual é efectuada a regulação de valores mobiliários uma vez que os próprios mercados estão num estado constante de desenvolvimento, e portanto o conteúdo da regulação de uma jurisdição também deve mudar para que possa continuar a potenciar e regular devidamente os mercados em constante evolução.

INTRODUÇÃO

Como utilizar a metodologia

Esta Metodologia aborda detalhadamente cada Princípio. Fornece um texto interpretativo dos Princípios, define as questões-chave abordadas por cada Princípio, define as perguntas-chave relevantes para a avaliação de como a jurisdição está a abordar as questões-chave; sempre que necessário, fornece notas explicativas, e também referências para avaliar o nível de implementação.

Esta Metodologia pretende que o avaliador estabeleça bases para testar se o objectivo do Princípio é cumprido de um modo suficiente sob duas perspectivas:

- (i) *De uma perspectiva (ou concepção) jurídica*, ao identificar os poderes e a autoridade conferida ao regulador, as disposições relevantes das leis, regras e regulamentos aplicáveis e os programas ou os procedimentos destinados a implementar os instrumentos legais e regulatórios que formam o quadro de regulação de valores mobiliários na jurisdição.
- (ii) *Da perspectiva da prática do exercício desses poderes e autoridade*, ao documentar ou ao medir, através de estatísticas, entrevistas com os reguladores, empresas reguladas e participantes no mercado e outros métodos, como os poderes e as responsabilidades contidos na legislação, regras e regulamentos estão a ser exercidos, e se a execução é eficaz. Entende-se que, no que diz respeito à avaliação da eficácia da estrutura legal de uma jurisdição a compreensão da estrutura jurídica de base é importante. Numa perspectiva empírica, os processos de investigação necessitam de ser cuidadosamente concebidos.

Nos casos em que as empresas, produtos ou transacções estejam isentas de requisitos regulatórios ou nos casos em que o regulador tenha poder discricionário para conceder essas isenções, a razão pela qual a isenção é atribuída e o processo pelo qual esta é conferida deve ser transparente, dar resultados semelhantes para pessoas em situação semelhante ou nas mesmas circunstâncias e ser susceptível de ser explicada no contexto dos Princípios.

A capacidade de testar a implementação será compreensivelmente limitada pelo âmbito do inquérito, necessidade de o avaliador se basear em determinados aspectos sobre os dados estatísticos e informações casuísticas, e o facto de que a implementação avaliada se refere a um ponto no tempo e não a um período contínuo. Em geral, a avaliação do nível de implementação dos Princípios considera apenas a qualidade da regulação de valores mobiliários de uma jurisdição. Podem existir outros factores (como o ambiente económico e político) que afectem a criação consistente de um sistema regulatório justo e equitativo. Não se pode esperar que qualquer avaliação da implementação forneça qualquer garantia contra a existência de um fracasso político ou económico ou relativamente à possibilidade de um quadro regulatório sólido poder ser burlado.

Alguns Princípios devem ser avaliados conjuntamente. A Metodologia fornece mais detalhes a este respeito.

Os avaliadores que utilizarem esta Metodologia devem consultar as respostas às perguntas chave, fornecidas pela jurisdição avaliada, como primeiro passo para a realização de uma avaliação.¹⁷

Ao atribuir uma classificação de avaliação, o avaliador deve estar ciente de que os Princípios relativos ao regulador e à aplicação e cooperação¹⁸ devem ser considerados aplicáveis em

¹⁷ Ver nota de rodapé 9, supra.

INTRODUÇÃO

todas as jurisdições, independentemente de terem ou não um mercado. Em contraste, os outros Princípios que dizem respeito às funções de regulação podem não ser aplicáveis em algumas jurisdições.

Por exemplo, se uma jurisdição não operar ou permitir o acesso directo a um mercado secundário, as disposições relativas aos mercados secundários podem não se aplicar. No entanto, mesmo numa jurisdição sem o seu próprio mercado secundário, devem existir leis que permitam à jurisdição combater o abuso de informação privilegiada ou outras condutas reprováveis que, sendo originadas na sua jurisdição, tenham efeito sobre mercados de outras jurisdições.

Medidas de avaliação

A Metodologia define orientações claras sobre as perguntas-chave que devem ser respondidas afirmativamente para que a jurisdição obtenha uma classificação de *totalmente, amplamente ou parcialmente implementada* (ver abaixo para obter uma explicação sobre estas medidas de avaliação). Entende-se que, no caso de uma pergunta-chave ser aplicável, quer respostas "sim" quer respostas "não" às perguntas-chave utilizadas para testar a sua aplicação devem ser complementadas por explicações que pormenorizem e expliquem o estado da implementação no contexto de uma determinada jurisdição e que as respostas podem ser qualificadas para explicar qualquer desvio de uma resposta "sim" ou "não" completa.

No entanto, os avaliadores devem considerar a materialidade de quaisquer fragilidades e a aplicabilidade, à jurisdição, das perguntas-chave quando fizerem uma avaliação destas perguntas-chave. Sempre que uma pergunta-chave se referir à existência de poderes ou autoridade específica o juízo sobre a implementação será geralmente especificado de forma precisa e limitada apenas pela aplicabilidade. No entanto, quando uma pergunta-chave aborda a suficiência de recursos ou a suficiência de aplicação de um sistema de *enforcement* ou a concretização efectiva de funções reguladoras específicas, a jurisdição e o avaliador podem necessitar de fazer um juízo sobre a suficiência do programa ou dos recursos relacionados ou do nível de realização.

Embora a Metodologia contemple que a avaliação deva ser efectuada na atribuição de categorias de cumprimento ao longo do espectro entre *parcialmente e totalmente implementado*, as razões para a avaliação atribuída devem ser expressas com base nas perguntas-chave, nos critérios de avaliação, nas referências e nos objectivos relacionados da regulação expressos nas questões-chave, devendo ainda ser documentadas.

Espera-se também que o estado de implementação seja testado num ponto específico no tempo, ou seja, aquando da avaliação. Nos casos em que estejam previstas alterações, a forma em que essas alterações reforçam a implementação dos Princípios, o calendário para a sua implementação, assim como a razoabilidade desse calendário devem estar reflectidos nos comentários, mas não devem alterar a atribuição de uma classificação de avaliação.

Nos casos em que uma nova legislação, programas ou procedimentos tenham sido recentemente adoptados e que não tenham sido testados na sua aplicação, a jurisdição pode receber uma classificação de *totalmente implementado* tão-somente se existirem os poderes necessários, e/ou os programas necessários para executar o princípio em causa. Não será pois avaliada unicamente com base na existência e na plena implementação poderes ou do

¹⁸ Os Princípios de Aplicação e Cooperação reflectem as disposições do Memorando de Entendimento Multilateral da IOSCO que se tornou uma referência entre as entidades reguladoras dos mercados de valores mobiliários a nível internacional.

INTRODUÇÃO

programa concebido para utilizar esses poderes.¹⁹ Além disso, a não utilização efectiva dos poderes ou aplicação do programa, por muito bem concebido que seja, pode também implicar uma avaliação sobre a existência dos poderes.

Depois de ter respondido a todas as perguntas-chave de um Princípio, os avaliadores determinam a classificação de avaliação segundo o *benchmarking* dos Princípios. Assim que isto for estabelecido, os avaliadores devem verificar se essa classificação está em linha com a sua apreciação geral do sistema regulatório em relação ao determinado Princípio. Se este não for o caso, com base numa explicação clara, os avaliadores podem decidir diminuir ou aumentar a classificação de avaliação por uma categoria.

Sempre que um quadro regulatório for avaliado como sendo *amplamente, parcialmente ou não implementado* no que diz respeito a um determinado Princípio, devem ser propostas recomendações para alcançar a implementação total. Nos casos em que a jurisdição adoptou, mas ainda não implementou uma nova legislação ou procedimentos, o avaliador pode referir esse facto nas suas recomendações.

Categorias de avaliação

Totalmente implementado: um Princípio será considerado totalmente implementado sempre que todos os critérios de avaliação (conforme especificado nos *benchmarks*) forem geralmente cumpridos sem quaisquer deficiências significativas.

Amplamente implementado: um Princípio será considerado Amplamente implementado sempre que a incapacidade de uma jurisdição fornecer respostas afirmativas às perguntas-chave aplicáveis para um determinado Princípio seja limitada às perguntas consideradas no *benchmark* “*amplamente implementado*” do Princípio e, no juízo do avaliador, essas excepções não afectam significativamente a adequação global da regulação que o Princípio pretende abordar.

Parcialmente implementado: um Princípio será considerado parcialmente implementado sempre que os critérios de avaliação especificados ao abrigo do *benchmark* “*parcialmente implementado*” para esse Princípio forem geralmente cumpridos sem quaisquer deficiências significativas.

Não implementado: um Princípio será considerado não implementado sempre que forem detectadas deficiências graves no cumprimento dos critérios de avaliação, conforme especificado no *benchmark* “*não implementado*”.

Não aplicável: um Princípio será considerado não aplicável sempre que não se aplique devido à natureza do mercado de valores mobiliários na jurisdição e considerações estruturais, jurídicas e institucionais relevantes. Os critérios que definem esta classificação de avaliação não estão indicados para cada um dos Princípios.

¹⁹ Se, no entanto, o programa anterior do regulador tiver sido *totalmente implementado* e o novo programa for uma melhoria, a jurisdição deve ter a oportunidade de demonstrar isso e não deve ser penalizada por melhorar o seu programa.

II ANÁLISE PRINCÍPIO A PRINCÍPIO

A. PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

1. *Preâmbulo*

Nesta Metodologia, o regulador significa a autoridade ou autoridades responsáveis pela regulação, supervisão e fiscalização dos valores mobiliários e/ou mercados de derivados ("regulador"). A(s) autoridade(s) responsável/responsáveis e competente(s) é/são a(s) que tem/têm jurisdição sobre cada uma das questões abordadas nos Princípios e nesta Metodologia sob os títulos Emitentes, Auditores, Agências de Notação de Crédito e Outros Prestadores de Serviços de Informação, Organismos de Investimento Colectivo, Intermediários Financeiros e Mercados Secundários (incluindo Compensação e Liquidação), e podem incluir outros organismos de aplicação da lei, governamentais e reguladores.

Os Princípios não prescrevem uma estrutura específica para o regulador.

Nesta Metodologia, a palavra "regulador" é utilizada simplificada.

Não é necessário que exista um único regulador. Em muitas jurisdições, os atributos desejáveis do regulador estabelecidos nos Princípios são, de facto, responsabilidade partilhada entre duas ou mais agências governamentais ou quase governamentais com poderes governamentais.

Os Princípios estabelecem os atributos desejáveis de um regulador. Um regulador independente e responsável com poderes e recursos adequados é essencial para garantir a realização dos três principais objectivos da regulação de valores mobiliários. Os Princípios consideram essenciais a aplicação e o trabalho de fiscalização do mercado por parte do regulador e a necessidade de uma estreita cooperação entre os reguladores para a realização da função reguladora. O papel potencial das organizações de autorregulação e os atributos desejáveis dessas organizações são abordados separadamente no Princípio 9.

Os reguladores também têm um papel importante a desempenhar na monitorização, mitigação e gestão do risco sistémico, na análise regular do perímetro de regulação e na abordagem de conflitos de interesses e no desalinhamento de incentivos.

O regulador e a eficácia das suas acções devem ser avaliados no contexto do quadro regulatório e do sistema legal da jurisdição a ser avaliada. O regulador deve também ser avaliado tendo em conta a situação e a fase de desenvolvimento do mercado do país avaliado (ver Introdução a esta Metodologia).

Na medida em que os objectivos ou as tarefas devam ser alcançados ou os poderes exercidos pelo "regulador", deve considerar-se que uma jurisdição implementou os Princípios, desde que uma das autoridades competentes possa alcançar cada objectivo ou tarefa individual ou exercer um poder específico mesmo se os vários objectivos ou tarefas forem alcançados, ou os diferentes poderes forem exercidos por várias autoridades de aplicação da lei, governamental e reguladora.

Os Princípios 1 a 5 estão estreitamente interrelacionados com os Princípios 10 a 15. Assim, as avaliações desses Princípios devem ser consistentes. Por exemplo, deve ser impossível concluir que o Princípio 3 foi totalmente implementado se o regulador não estiver dotado de poderes de supervisão abrangentes conforme exigido pelo Princípio 10.

Em todos os casos, os reguladores devem ser responsabilizados pela emissão e implementação de regras e regulamentos necessários para atingir os principais objectivos

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

centrais de regulação de valores mobiliários, monitorizar se os objectivos são alcançados e proceder ao *enforcement* ou tomar outras medidas apropriadas quando existir uma violação ou incumprimento dos requisitos de regulação no contexto do seu próprio quadro jurídico e regulatório. Os reguladores também devem ser obrigados a implementar o quadro regulatório de forma responsável, justa e eficaz.

2. *Âmbito*

O avaliador deve obter uma visão abrangente do sistema regulatório de uma determinada jurisdição. Uma vez que a responsabilidade pela regulação de valores mobiliários pode ser partilhada por mais de uma autoridade competente, o avaliador deve obter informações que reflectam a estrutura, os poderes, o âmbito de responsabilidade e as operações de cada autoridade. Por exemplo, em algumas jurisdições, os intermediários financeiros, além de empresas de valores mobiliários, como por exemplo, bancos ou instituições de crédito, prestadores de seguros e fundos de reforma, pensões e fundos de pensões, podem exercer as actividades de valores mobiliários indicadas acima, mas podem ser sujeitos a uma entidade reguladora diferente, para todas ou algumas das suas actividades.

No caso de mais de uma autoridade ser responsável, o avaliador deve obter uma descrição da divisão de responsabilidade em relação a cada uma das áreas funcionais de regulação acima e os detalhes dos acordos de cooperação entre as autoridades.

A partilha de tarefas no sistema regulatório também deve ser considerada quando se avalia os Princípios 6 a 7. No que diz respeito ao Princípio 8, o avaliador deve verificar se o regulador identificou e avaliou o nível em que o conflito existe e determinar o nível em que pode ser necessária a regulação para garantir que o conflito é evitado, eliminado, divulgado ou gerido de outro modo.

3. *Princípios 1 a 8*

Princípio 1 As responsabilidades do regulador devem ser claras e estar definidas de forma objectiva.

A menos que as responsabilidades do regulador estejam determinadas de forma clara e objectiva, os investidores e os participantes no mercado podem ter dúvidas sobre até que ponto o regulador é capaz de proteger a integridade do mercado através de uma fiscalização justa e eficaz. Quando existir essa incerteza, a preocupação com a integridade do mercado pode tornar-se uma profecia auto-cumprida, em detrimento de todos os participantes do mercado. A capacidade do regulador agir de forma responsável, justa e eficaz, é assim apoiada por uma definição clara das suas responsabilidades, de preferência estabelecidas na lei, e uma forte cooperação entre reguladores responsáveis, através dos canais adequados.

Os atributos desejáveis de um regulador incluem uma estrutura organizacional e poderes que lhe permitam alcançar os objectivos básicos da regulação de valores mobiliários. Para avaliar este Princípio, o avaliador deve considerar se, e como, as disposições legais que autorizam e prevêem o funcionamento do regulador, demonstram que este pode desempenhar as suas funções, de acordo com os procedimentos e objectivos predefinidos pelo quadro regulatório relevante. O avaliador deve igualmente avaliar se as medidas em vigor demonstram a capacidade do quadro regulatório em criar e implementar um sistema que se destine a proteger os investidores, proporcionar mercados justos, eficazes e transparentes e reduzir o risco sistémico.

Os pacotes de produtos e serviços podem ser de tal forma que um único produto ou serviço apresente características tradicionalmente associadas a, pelo menos, dois dos seguintes itens: valores mobiliários, serviços bancários e seguros. A legislação deve ser concebida para garantir que qualquer divisão de responsabilidade entre reguladores do sector financeiro evite lacunas ou injustiças. Nos casos em que existe uma divisão de responsabilidades regulatórias, os tipos de conduta ou produtos semelhantes devem ser sujeitos aos mesmos requisitos regulatórios independentemente da forma como a responsabilidade é dividida entre os reguladores.

Questões-chave

1. As responsabilidades do regulador devem ser claras e estar definidas de forma objectiva, de preferência em legislação.
2. A legislação deve ser concebida para garantir que qualquer divisão de responsabilidade entre os reguladores evita lacunas ou injustiças. Nos casos em que existe uma divisão de responsabilidades regulatórias, substancialmente o mesmo tipo de conduta e produto deve estar geralmente sujeito a requisitos regulatórios consistentes.
3. Deve existir uma cooperação eficaz entre reguladores responsáveis, através de canais adequados.²⁰

Perguntas-chave

1. As responsabilidades, os poderes e a autoridade do regulador:²¹

²⁰ Supra, nota de rodapé 13. Ver também Princípios 13 e 14.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

- (a) Estão claramente definidos e foram estabelecidos objectivamente, de preferência em Lei e os poderes e a autoridade são susceptíveis de *enforcement*?
 - (b) Se o regulador pode interpretar a sua autoridade, os critérios de interpretação são claros e transparentes?
 - (c) O processo interpretativo é suficientemente transparente para evitar situações em que pode ocorrer abuso do poder discricionário?
2. Quando mais de um regulador é responsável pela regulação de valores mobiliários:
- (a) Quando a responsabilidade é dividida entre os reguladores, a legislação foi concebida para evitar diferenças ou lacunas regulatórias?
 - (b) De uma maneira geral, produtos e comportamentos semelhantes estão sujeitos a requisitos regulatórios consistentes?
 - (c) Os reguladores responsáveis são obrigados a colaborar e a se comunicar em áreas de responsabilidade partilhada?
 - (d) Existem acordos de cooperação e comunicação entre os reguladores responsáveis através de canais apropriados e a cooperação e a comunicação ocorrem entre os reguladores responsáveis sem limitações significativas²²?

Notas explicativas

Nos casos em que as responsabilidades de regulação de valores mobiliários sejam partilhadas por mais de um regulador e existam diferenças nas responsabilidades e poderes desses reguladores, a avaliação deve identificar cada um dos reguladores responsáveis relevantes e ter em conta se as responsabilidades e os poderes dos reguladores tomados em combinação são suficientes para abordar cada um dos componentes dos Princípios e as perguntas-chave e questões-chave abaixo. Isso exigirá uma explicação de como as responsabilidades e os poderes considerados relevantes na Metodologia são distribuídos e executados numa jurisdição ou onde e como os poderes regulatórios são distribuídos, por exemplo, por função, valor mobiliário, serviço ou entidade.

A este respeito, os Princípios são neutros quanto ao facto de a regulação de valores mobiliários poder ser discriminada por valor mobiliário, função, serviços, entidades e/ou tipo de transacção. O que é importante é determinar, e considerar, como a regulação se aplica aos mercados financeiros, participantes, intermediários, valores mobiliários e serviços que caracterizam a jurisdição que está a ser avaliada.

As lacunas devem ser interpretadas como sendo lacunas no âmbito (não em termos de desempenho) de áreas de elementos básicos (funções e objectivos) da regulação de valores mobiliários (por exemplo, dos organismos de investimento colectivo, emitentes, auditores, agências de notação de crédito e outros prestadores de serviços de informação, intermediários financeiros, mercados secundários e *enforcement*) que são aplicáveis, e que não são abrangidos pelo sistema que está a ser avaliado. O avaliador deve basear-se nos pontos de vista da jurisdição que está a ser avaliada em relação a lacunas e desigualdades. Lacunas ou

²¹ Pode ser necessária discricionariedade regulamentar para cumprir os objectivos regulatórios de um mercado em rápida evolução, mas é relevante para o regulador agir de forma responsável, justa e consistente a forma como o âmbito dessa discricionariedade é determinado e como o seu exercício está sujeito a revisão..

²² As medidas destinadas a proteger a confidencialidade de informações não públicas consistentes com as utilizações permitidas não devem ser consideradas limitações significativas. Ver também Princípio 14.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

deficiências funcionais mais específicas devem ser tratadas ao abrigo dos Princípios específicos relacionados com cada elemento de regulação de valores mobiliários. Devem ser fornecidas provas de como todas as áreas abordadas pelos Princípios foram abrangidas e, nos casos em que existam divisões de autoridade, devem ser fornecidas provas de que existem acordos eficazes para a cooperação.

Nos casos em que a legislação não aborde de forma satisfatória lacunas ou desigualdades e não seja possível realizar alterações a curto-prazo, podem ser abordadas eventuais lacunas ou desigualdades através de procedimentos que se destinam a garantir que estas sejam evitadas como resultado de qualquer divisão de responsabilidades, como protocolos ou acordos com outras autoridades responsáveis para garantir uma cobertura adequada e equitativa das funções e objectivos de regulação de valores mobiliários.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 2 quando não seja aplicável em virtude de existir um único regulador responsável pela regulação de valores mobiliários na jurisdição.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2(b) e 2(d) desde que diferentes reguladores responsáveis não supervisionem a mesma entidade, por exemplo, nos casos em que a supervisão prudencial e a de conduta dos negócios da mesma entidade é efectuada por diferentes reguladores responsáveis.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 1(c) e 2(b) e 2(d) se mais de um regulador responsável supervisionar a mesma entidade.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou ambas as perguntas 1(a) e 1(b) e, se aplicável, a uma ou mais das perguntas 2(a) a 2(c).

Princípio 2 O regulador deve ser operacionalmente independente e responsável durante o exercício das suas funções e poderes.

Embora o regulador deva ser responsável perante a estrutura legal e governativa de uma jurisdição, deve também ser operacionalmente independente de interferências políticas ou comerciais externas. Sem essa independência, os investidores e outros participantes no mercado poderão duvidar da objectividade e imparcialidade do regulador, com efeitos nocivos para a integridade do mercado. Em geral, a independência do regulador será reforçada por uma fonte de financiamento estável. Isso também significa que o regulador deve manter-se independente dos agentes de mercado que supervisiona.

Em algumas jurisdições, determinadas questões da política de regulação exigem consulta ou aprovação de um governo, ministro ou outra autoridade legislativa. As circunstâncias em que essa consulta ou aprovação é exigida ou permitida devem ser claras e o processo deve ser suficientemente transparente ou ser sujeito a análise com vista a salvaguardar a sua integridade. Em geral, não é apropriado que essas circunstâncias incluam tomadas de decisão sobre questões técnicas diárias.

A independência implica:

- um regulador que opera de forma independente de interesses sectoriais; e
- a capacidade de tomar medidas de regulação e medidas de *enforcement* sem interferências externas (políticas ou comerciais).

A responsabilidade implica que o regulador é sujeito a escrutínio e análise adequados, incluindo:

- relatórios públicos periódicos por parte do regulador sobre o seu desempenho;
- transparência sobre o processo e comportamento do regulador; e
- um sistema que permite a revisão judicial de concessão de licenças, autorizações ou acções de *enforcement* relacionada com as decisões finais do regulador.

A natureza confidencial e sensível a nível comercial de muitas das informações na posse do regulador deve ser respeitada. Devem existir garantias para proteger essas informações do uso inadequado ou divulgação.

A capacidade do regulador agir de forma independente será reforçada por uma protecção jurídica adequada para o regulador e respectivo pessoal, quando agindo, com boa fé, no cumprimento das suas funções e poderes.

Questões-chave

Independência

1. O regulador deve ser operacionalmente independente de interferências políticas²³ e comerciais externas ou de outros interesses sectoriais durante o exercício das suas funções e poderes.

²³ A palavra "interferência" significa um nível formal ou informal de contacto que afecte a tomada de decisões no dia-a-dia e que não esteja susceptível de revisão ou escrutínio.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

2. A consulta a ou a aprovação de um ministro do governo ou de outra autoridade não deve estar prevista para decisões operacionais.
3. Em jurisdições onde questões específicas da política de regulação exigem consulta a, ou mesmo a aprovação de, um ministro do governo ou outra autoridade competente, as circunstâncias em que essa consulta ou aprovação é exigida ou permitida devem ser claras e o processo de consulta e os critérios de acção devem ser suficientemente transparentes ou ser sujeitos a revisão para salvaguardar a sua integridade.
4. O regulador deve ter uma fonte de financiamento suficientemente estável para exercer os seus poderes e responsabilidades.
5. Deve existir uma protecção jurídica adequada para o regulador e respectivo pessoal durante o cumprimento em boa-fé das suas funções e poderes.

Responsabilização

6. O regulador deve ser publicamente responsável em relação ao uso dos seus poderes e recursos para garantir que mantém a sua integridade e credibilidade.
7. Deve existir um sistema que permita o controlo judicial das decisões finais do regulador.
8. Nos casos em que a responsabilização seja efectuada através do governo ou de alguma outra agência externa, a natureza confidencial e sensível a nível comercial da maioria das informações na posse do regulador deve ser respeitada. Devem existir garantias para proteger essas informações do uso inadequado ou divulgação.

Perguntas-chave

Independência

1. O regulador tem a capacidade de funcionar no dia-a-dia sem:
 - (a) Interferências políticas externas?
 - (b) Interferências de interesses comerciais ou outros interesses sectoriais?²⁴
2. Nos casos em que as questões específicas da política de regulação exijam consulta com, ou mesmo a aprovação de, um ministro do governo ou outra autoridade:
 - (a) O processo de consulta é estabelecido pela Lei?
 - (b) Em circunstâncias em que seja necessário realizar tal consulta, exclue-se a tomada de decisões sobre questões técnicas no dia-a-dia?
 - (c) As circunstâncias em que essa consulta ou aprovação é exigida ou permitida são claras e o processo é suficientemente transparente ou o incumprimento dos procedimentos e da decisão regulatória ou os resultados são sujeitos a uma análise suficiente para salvaguardar a sua integridade?
3. O regulador tem uma fonte de financiamento estável e contínua, suficiente para responder às suas necessidades operacionais e legais?

²⁴ Princípio 3. As medidas administrativas, como a concessão de licenças ou o início de inspecções ou investigações devem ser sobretudo escrutinadas em relação à liberdade de influências inadequadas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

4. Foi concedida ao regulador, ao presidente e aos membros do conselho de administração do regulador, assim como ao seu pessoal, protecção jurídica adequada para o cumprimento em boa-fé das suas funções e poderes governamentais, regulatórios e administrativos?²⁵
5. O presidente e o conselho de administração do regulador são sujeitos a mecanismos de protecção da respectiva independência tais como: procedimentos para nomeação, duração do mandato e critérios para remoção?

Responsabilização

6. Com base no sistema de responsabilização para o uso dos seus poderes e recursos por parte do regulador:
 - (a) O regulador é responsável perante a legislatura ou qualquer outro órgão governamental de forma contínua?
 - (b) Exige-se que o regulador seja transparente²⁶ na forma como opera e utiliza os recursos e que torne públicas as medidas que afectam os utilizadores do mercado e as entidades reguladas, excluindo informações confidenciais ou comercialmente sensíveis?
 - (c) As receitas e a utilização de fundos por parte do regulador são objecto de análise ou auditoria?
7. Existem meios para as pessoas físicas ou jurídicas que sejam afectadas negativamente pelas decisões de um regulador ou pelo exercício da sua autoridade administrativa, solicitarem em última análise, a revisão dessas decisões num tribunal, especificamente:
 - (a) O regulador tem de fornecer razões por escrito sobre as suas decisões materiais?²⁷
 - (b) O processo de tomada de decisão para essas decisões inclui protecções processuais suficientes para terem algum significado?
 - (c) São as pessoas afectadas pelas decisões do regulador autorizadas a apresentar as suas observações antes de qualquer decisão ser tomada por um regulador nos casos apropriados?²⁸
 - (d) São as decisões tomadas pelo regulador, sujeitas a um processo de análise suficientemente independente, que inclui, em última instância, uma revisão judicial?
8. Nos casos em que a responsabilização seja através do governo ou de alguma outra agência externa, as informações confidenciais e comercialmente sensíveis são sujeitas a garantias adequadas de confidencialidade para evitar o uso inadequado ou a divulgação das mesmas?

²⁵ Princípio 5.

²⁶ O regulador deve ser responsável por uma questão legal. O regulador pode ser considerado *obrigado* a ser transparente, se, como um princípio geral de direito administrativo, procedimento ou prática, a utilização dos seus poderes e recursos for em geral transparente.

²⁷ O regulador não deve ser obrigado, por Lei, a justificar por escrito, desde que tenha procedimentos formais escritos sobre quando irá fazê-lo.

²⁸ Por exemplo, uma carta de advertência não pode ser objecto de um processo adicional.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

Notas explicativas

O equilíbrio entre a independência e a responsabilidade é delicado. Os Princípios não pressupõem qualquer posição sobre a localização do regulador na estrutura governamental. No entanto, em diferentes circunstâncias, a salvaguarda da independência deve ser particularmente escrutinada. Não só a atribuição de responsabilidades regulatórias, o quadro de responsabilização e de procedimentos ou outros mecanismos existentes para alcançar a independência devem ser considerados, como também o funcionamento efectivo da relação entre o regulador e qualquer supervisor governamental deve ser considerado. Se possível, o efeito dessas inter-relações deve ser analisado em casos específicos. Por exemplo, em algumas jurisdições, regras ou políticas podem requerer a aprovação pelo ministro de um governo ou outra autoridade ou outras questões regulatórias importantes podem exigir consulta com ou a aprovação por parte de um ministro do governo ou outra autoridade. Além disso, às vezes as questões são analisadas dentro do governo em relação à conformidade com a legislação aplicável. As circunstâncias em que essa consulta ou aprovação é exigida ou permitida devem ser claras e o processo deve ser suficientemente transparente ou ser sujeito a análise para que a sua integridade seja salvaguardada.

A independência ou a responsabilização não está necessariamente comprometida apenas porque o regulador faz parte do governo e/ou os altos funcionários do regulador são nomeações políticas, incluindo nomeados que desempenharam anteriormente funções no governo.

Os critérios para a tomada de decisão também podem isolar o processo de interferências políticas inadequadas. Por exemplo, a capacidade de reverter, a nível ministerial, as decisões de concessão de licenças sem critérios claros para a recusa de licenças e para o respectivo processo de decisão violaria indevidamente a independência. Uma fonte de financiamento estável é fundamental uma vez que a independência operacional pode ser comprometida se o financiamento puder ser limitado pela acção externa. O avaliador pode inquirir a jurisdição avaliada sobre se a origem dos fundos pode afectar negativamente a sua disponibilidade.

As formas de financiamento podem variar para cada regulador e incluem os casos em que o regulador é financiado pelo orçamento do Estado.

Como este Princípio testa a independência, a capacidade de proteger as informações de natureza sensível passadas para outras autoridades, deve fazer parte do quadro regulatório para evitar interferências indevidas com as operações das autoridades reguladoras. As salvaguardas existentes devem estar previstas no sistema.

Um exemplo de protecção jurídica adequada para os reguladores agindo de boa-fé no desempenho das funções de regulação seria imunidade qualificada da responsabilidade pessoal para medidas tomadas de boa-fé no âmbito da autoridade do regulador. Também são possíveis outras soluções. A adequação e o tipo de protecção legal para os reguladores agindo de boa-fé no desempenho das suas funções de regulação devem ser avaliados de acordo com o regime jurídico aplicável na jurisdição avaliada.

A consulta formal com interesses comerciais, incluindo os sujeitos a regulação, como previsto no Princípio 4, não prejudica a independência.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 6(b).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 2(b) ou 2(c) e às perguntas 4, 5 e 6(b) e 7(c).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 2(a), 2(b) e 2(c) conjuntamente, 3, 6(a), 6(c), 7(a), 7(b), 7(d) ou 8.

Princípio 3 O regulador deve ter poderes adequados, recursos apropriados e a capacidade para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes.

O regulador deve ter poderes adequados, recursos apropriados (incluindo financiamento adequado) e a capacidade para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes, tanto em situações normais como de emergência. O que isso significa em termos práticos é o tema da elaboração desta secção. Isso inclui poderes de concessão de licenças, supervisão, inspecção, investigação e *enforcement*. Inclui também a capacidade e os recursos para atrair e conservar pessoal adequadamente formado, qualificado e competente para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes, e ao mesmo tempo que ser capaz de fornecer formação contínua a esse pessoal.

O regulador deve assegurar-se de que o seu pessoal recebe uma formação contínua, conforme necessário.

Os poderes e os recursos do regulador devem ser consistentes com a dimensão, a complexidade e os tipos de mercados que supervisiona e a sua necessidade para responder às funções contidas nesses Princípios. O avaliador deve determinar depois de avaliar todos os Princípios e a eficácia do programa regulatório da jurisdição se existe uma forte base para concluir que os poderes, os recursos e a capacidade do regulador são suficientes.

Este Princípio é relevante para o trabalho do regulador tendo em conta que se assegura do desempenho adequado das funções do regulador e do exercício eficaz dos seus poderes, que são fundamentais para atingir 1) medidas preventivas adequadas (supervisão, inspecção e investigação) e 2) medidas correctivas credíveis e eficazes (detectar, dissuadir, sancionar, reparar e corrigir as violações das leis de valores mobiliários). Qualquer circunstância que impeça ou questione o exercício adequado e eficaz das funções e dos poderes do regulador prejudica os Objectivos que subjazem a estes Princípios. Desta forma, a observância dessas funções no trabalho do regulador seria consistente e estaria em conformidade com os Princípios para o *Enforcement* da Regulação de Valores Mobiliários (10 a 12) e Princípios de Cooperação na Regulação (13 a 15), e vice-versa, tendo em conta que estão inter-relacionados.

O regulador deve desempenhar um papel activo na educação dos investidores. A educação dos investidores pode melhorar a compreensão dos mesmos sobre o papel do regulador e proporcionar-lhes as ferramentas para avaliar os riscos associados a investimentos específicos e protegerem-se contra a fraude (e outros abusos).

Questões-chave²⁹

1. O regulador deve ter poderes de concessão de licenças, supervisão, inspecção, investigação e *enforcement*.
2. O regulador deve ter um financiamento adequado para exercer os seus poderes e responsabilidades.
3. O nível de recursos deve reconhecer a dificuldade de atrair e reter pessoal experiente.
4. O regulador deve assegurar-se de que o seu pessoal recebe uma formação adequada e contínua.

²⁹ Ver também as perguntas-chave sobre *enforcement* e cooperação ao abrigo dos Princípios 10, 11, 13 e 15 e as perguntas-chave relativas aos poderes regulatórios relacionados com os Emitentes, Intermediários Financeiros, Organismos de Investimento Colectivo e Mercados Secundários.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

5. O regulador deve ter políticas e práticas de bom governo para desempenhar o seu mandato de forma adequada.
6. Os reguladores devem desempenhar um papel activo na promoção da educação dos investidores e de outros participantes do mercado.

Perguntas-chave³⁰

1. Os poderes e a autoridade do regulador são suficientes, tendo em conta a natureza dos mercados da sua jurisdição e uma avaliação completa destes Princípios para cumprir as responsabilidades do(s) regulador(es) ao(s) qual/quais são atribuídos?
2. No que diz respeito ao financiamento:
 - (a) O financiamento do regulador é adequado para permitir-lhe cumprir as suas responsabilidades, tendo em conta a dimensão, a complexidade e os tipos de funções sujeitos à sua regulação, supervisão ou fiscalização?
 - (b) O regulador pode afectar os recursos operacionais uma vez estes obtidos?
3. O nível de recursos reconhece a dificuldade de atrair e reter pessoal qualificado e experiente?
4. O regulador assegura-se de que o seu pessoal recebe uma formação adequada e contínua?
5. O regulador tem políticas e práticas de governação para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes de forma eficaz?
6. O regulador desempenha um papel activo na promoção da educação com o objectivo de proteger os investidores?

Notas explicativas

Os poderes conferidos ao regulador devem ser proporcionais às funções que lhe são atribuídas. Nos casos em que existe mais de uma autoridade responsável, os poderes necessários para a implementação podem ser distribuídos entre as mesmas. Os poderes que lhes são conferidos, tomados em conjunto, devem ser suficientes para permitir a capacidade de realizar a implementação de outros Princípios estabelecidos nesta Metodologia. O avaliador pode rever este Princípio após a conclusão da avaliação completa.

Nos mercados complexos, a tecnologia pode ser necessária para garantir o cumprimento das funções regulatórias. Um programa adequado de educação dos investidores numa jurisdição pode também ajudar o regulador a desempenhar as suas responsabilidades.

Ao regulador deve ser dada a oportunidade de demonstrar ao avaliador que os seus poderes e financiamento são adequados e, em particular, como são implementados para alcançar os seus objectivos e responsabilidades legais e regulatórias, por exemplo, como o regulador mede a eficácia, a rapidez de acção, o nível de cobertura e a capacidade de responder às suas prioridades.

A rotação do pessoal pode ser uma indicação da incapacidade de atrair e reter pessoal qualificado. O avaliador deve informar-se mais sobre as razões para tal.

³⁰ As respostas a estas perguntas devem ser consistentes com os poderes e as autoridades abordadas noutras secções.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

O regulador também deve ser convidado a explicar os tipos de actividades ou programas de educação de investidores que são promovidas pelo regulador na jurisdição avaliada.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

*Amplamente implementado*³¹

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2(b), 3, 4, 5, e 6.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou a duas das perguntas 1 e 2(a).

³¹ Para *amplamente e parcialmente implementado*, a disponibilidade e a suficiência dos recursos podem ter de ser avaliadas ao longo do espectro de *totalmente e parcialmente implementado* com a orientação da jurisdição avaliada.

Princípio 4 O regulador deve adoptar processos de regulação claros e consistentes.

Procedimentos e processos claros, consistentes e transparentes fazem parte de um quadro de actuação razoável para desenvolver decisões e realizar medidas regulatórias que garantam a responsabilização do regulador. No entanto, as políticas de transparência devem ponderar entre os direitos dos indivíduos à confidencialidade e as necessidades de *enforcement* e supervisão dos reguladores com o objectivo de obter processos de regulação justos, equitativos e abertos.

Durante o exercício dos seus poderes e durante o cumprimento das suas funções, o regulador deve adoptar processos que são:

- aplicados de forma consistente;
- abrangentes ;
- transparentes para o público;
- justos e equitativos.

No âmbito da formulação de políticas , o regulador deve:

- ter um processo de consulta com o público, incluindo os que podem ser afectados pela política;
- divulgar publicamente as suas políticas em áreas operacionais importantes;³²
- cumprir padrões de equidade processual;
- ter em conta o custo de conformidade com a regulação.

Muitos reguladores têm autoridade para publicar relatórios sobre os resultados dos inquéritos ou investigações, particularmente quando uma publicação possa fornecer orientações úteis para os participantes no mercado e respectivos avaliadores. A publicação de um relatório, que deve ser consistente com o direito da ampla defesa e do contraditório e à protecção de dados pessoais, são factores que muitas vezes excluem a publicidade quando uma questão é ainda objecto de investigação.

Questões-chave

Procedimentos claros e equitativos com aplicação consistente

1. No exercício dos seus poderes e durante o desempenho das suas funções, o regulador deve adoptar processos que são:
 - (a) aplicados de forma consistente;
 - (b) abrangentes;
 - (c) transparentes para o público;
 - (d) justos e equitativos.

³² Em algumas áreas operacionais, e em alguns casos, principalmente em áreas de supervisão e aplicação, a consulta e a divulgação podem ser desnecessárias ou inadequadas uma vez que podem comprometer a implementação eficaz da política.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

2. No âmbito da formulação de políticas, sujeito a preocupações de *enforcement* e supervisão, o regulador³³ deve:
 - (a) ter um processo de consulta com o público, incluindo as pessoas que podem ser afectadas pela política;
 - (b) divulgar publicamente as suas políticas em importantes áreas operacionais;³⁴
 - (c) ter em conta o custo de conformidade com a regulação.
3. O regulador deve cumprir os padrões de justiça processual.

Transparência e confidencialidade

4. As práticas de transparência, como a publicação de relatórios sobre os resultados de inquéritos ou investigações, sempre que permitido, devem ser consistentes com os direitos do indivíduo à ampla defesa e ao contraditório e à protecção de dados pessoais, factores que muitas vezes excluem a publicidade quando uma questão é ainda objecto de investigação.

Perguntas-chave

Procedimentos claros e equitativos

1. O regulador é sujeito a regras e regulamentos processuais adequados?
2. O regulador:
 - (a) Tem um processo de consulta do público, ou de uma parte do público, incluindo os que podem ser afectados por uma regra ou política, por exemplo, com a publicação de regras propostas para comentário público, circulação de textos de exposição provisórios ou utilização de comités consultivos ou contactos informais?
 - (b) Divulga publicamente e explica as suas regras e políticas de regulação, não incluindo as políticas de *enforcement* e supervisão, em importantes áreas operacionais, como através de interpretações de medidas reguladoras, definição de padrões ou emissão de decisões que indiquem as razões para as medidas regulatórias?
 - (c) Divulga publicamente as mudanças e as razões para as mudanças em regras ou políticas?
 - (d) Tem em conta os custos de conformidade com a regulação?
 - (e) Disponibiliza todas as regras e regulamentos ao público?³⁵
 - (f) Disponibiliza os seus procedimentos legislativos prontamente ao público?³⁶
3. Na avaliação de equidade processual:

³³ Em algumas áreas operacionais e em alguns casos, particularmente nas áreas de supervisão e *enforcement*, a consulta e a divulgação podem ser desnecessárias ou inadequadas, uma vez que podem comprometer a implementação eficaz da política.

³⁴ Isto é, as suas políticas em relação aos emissores, organismos de investimento colectivo, intermediários financeiros e mercados secundários.

³⁵ Por exemplo, no seu *website* ou através de relatórios de fácil acesso. Ver também Princípio 1.

³⁶ Princípio 2.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

- (a) Existem normas em vigor para lidar com o regulador que se destinam a garantir equidade processual?
- (b) O regulador está obrigado a³⁷ fundamentar, por escrito, as suas decisões que afectam os direitos ou interesses de terceiros?
- (c) Todas as decisões materiais do regulador na aplicação das suas regras são sujeitas a revisão?
- (d) Essas decisões são sujeitas a revisão judicial nos casos em que afectam negativamente as pessoas singulares ou colectivas?
- (e) Os critérios gerais para a concessão, recusa ou revogação de uma licença são tornados públicos e têm as pessoas afectadas pelo processo de concessão de licenças direito a se manifestarem em relação à decisão do regulador de conceder, recusar ou revogar uma licença?

Transparência e confidencialidade

- 4. Se aplicável, os procedimentos para a elaboração de relatórios sobre as investigações públicas são consistentes com os direitos dos indivíduos, incluindo confidencialidade e protecção de dados?

Aplicação consistente

- 5. O exercício dos poderes e o cumprimento das funções do regulador são aplicados de forma consistente?

Notas explicativas

O avaliador deve determinar se existem leis, regras ou procedimentos específicos que regem a estrutura administrativa e se essas regras são claras, acessíveis e transparentes. Essas regras poderiam contribuir para garantir que os procedimentos são aplicados de forma consistente, são abrangentes, transparentes para o público, justos e equitativos.

Em algumas áreas operacionais, e, em alguns casos, particularmente nas áreas de supervisão e *enforcement*, a consulta e a divulgação podem ser desnecessárias ou inadequadas, uma vez que podem comprometer a implementação eficaz da política de regulação.

Podem existir distintos níveis, ou procedimentos de análise para diferentes tipos de medidas regulatórias. Por exemplo, a elaboração de normas pode ser sujeita a processos de análise diferentes do de medidas como a concessão de licenças ou adopção de medidas de *enforcement*. Isto não é incompatível com os Princípios se os procedimentos de análise forem transparentes e aplicados equitativamente.³⁸

Um processo de consulta pública eficaz pode ser de valioso auxílio para a necessidade de se considerar o impacto da regulação e os custos de conformidade com o regulamento. O regulador deve ser capaz de, em geral, avaliar a utilização dos seus recursos. Um regulador não é obrigado a realizar uma determinada análise de custo/benefício para que seja considerado que teve em conta o custo de conformidade aquando da concepção de uma política de regulação.

³⁷ O regulador não é obrigado pela legislação a fornecer razões, desde que tenha procedimentos escritos sobre quando irá fazê-lo.

³⁸ Princípio 2, pergunta-chave 7, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

Entrevistas com as partes afectadas e outros documentos podem ser necessários para confirmar se os procedimentos são, de facto, justos, equitativos e aplicados de forma consistente e de se o mercado está aberto a práticas de concorrência leal.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.³⁹

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 2(d).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2(b), 2(d), 2(f) e 5.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2(a), 2(c), 2(e), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e) ou 4.

³⁹ Princípio 2. Se não existirem poderes para tornar públicos os relatórios, então não haverá necessidade de proteger a confidencialidade.

Princípio 5 O pessoal do regulador deve cumprir os mais elevados padrões profissionais, incluindo as normas de confidencialidade adequadas.
--

Este Princípio refere-se à integridade e aos meios para realizar e demonstrar a integridade do regulador e do seu pessoal. No contexto deste Princípio, a palavra "pessoal" destina-se a incluir o presidente do regulador, assim como todos aqueles que nele trabalham. Apenas as mais elevadas normas de conduta profissional são adequadas para alcançar os objectivos da regulação.

Questões-chave

1. O pessoal do regulador deve cumprir as mais elevadas normas profissionais e ser obrigado a seguir orientações claras sobre questões de conduta incluindo:
 - (a) a prevenção de conflitos de interesses (incluindo as condições em que o pessoal pode negociar valores mobiliários);
 - (b) o uso adequado das informações obtidas no decurso do exercício dos poderes e no cumprimento dos seus deveres;
 - (c) o cumprimento adequado das disposições da confidencialidade e privacidade e a protecção de dados pessoais;
 - (d) o cumprimento das normas de equidade processual.
2. O incumprimento das normas de integridade profissional deve ser objecto de sanções.

Perguntas-chave

1. O pessoal do regulador tem de cumprir os requisitos ou um "Código de Conduta" ou outras orientações escritas que se refiram:
 - (a) À prevenção de conflitos de interesses?
 - (b) Às restrições referentes à detenção ou negociação de valores mobiliários sujeitos à jurisdição do regulador e/ou requisitos para divulgar negócios de carácter financeiro?
 - (c) Ao uso adequado das informações obtidas no decurso do exercício de poderes e cumprimento dos seus deveres?
 - (d) Ao cumprimento das disposições de confidencialidade e privacidade e de protecção de dados pessoais?
 - (e) Ao cumprimento por parte do pessoal das normas de equidade processual durante o desempenho das suas funções?
2. Existem:
 - (a) Processos para investigar e julgar alegações de violações das normas acima referidas?
 - (b) Sanções legais ou administrativas para o incumprimento dessas normas?

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

Notas explicativas

As perguntas-chave destinam-se a abordar os requisitos relativos à manutenção de elevadas normas profissionais. O avaliador deve obter documentação de procedimentos específicos e como estes têm sido utilizados em casos específicos. O avaliador deve também examinar a documentação relativa a medidas de confidencialidade e previsões para evitar conflitos de interesses. Por exemplo⁴⁰, a orientação sobre os conflitos de interesses deve abordar o emprego externo e a acumulação de funções, entre outros.

As restrições relativas à negociação podem incluir, por exemplo, a pré-autorização de transacções ou restrições sobre as transacções acima de um limite especificado.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto que pode não existir uma monitorização activa das questões ao abrigo das perguntas 1(a) e 1(b).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto que no que diz respeito às perguntas 1(a) a (e), podem existir pequenas falhas no cumprimento dos procedimentos, incluindo ausência de monitorização activa ao abrigo das perguntas 1(a) e 1(b).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 1(c), 1(d) ou 1(e), sujeito a desvios do cumprimento total permitido ao abrigo de *parcialmente implementado* ou resposta negativa a qualquer uma das perguntas 2(a) ou 2(b).

⁴⁰ Princípio 4.

Princípio 6 O regulador deve ter ou contribuir para um processo de monitoração, mitigação e gestão do risco sistémico adequado ao seu mandato.

Objectivo

O risco sistémico refere-se à possibilidade de que um evento, acção ou série de eventos ou acções tenham um efeito negativo e generalizado no sistema financeiro e, conseqüentemente, na economia. Os reguladores de valores mobiliários estão preocupados com o risco sistémico, não só porque tem o potencial de prejudicar um grande número de investidores e participantes do mercado, como também porque pode ter um efeito generalizado e negativo nos mercados financeiros e na economia.

A redução do risco sistémico é um dos Objectivos Fundamentais da Regulação de Valores Mobiliários. O Princípio 6 reconhece que os reguladores de valores mobiliários têm um papel importante e único a desempenhar na monitorização, mitigação e gestão do risco sistémico. O risco sistémico não se limita a eventos súbitos catastróficos; também pode assumir a forma de uma erosão mais gradual da confiança do mercado. A implementação de muitos dos outros princípios de regulação de valores mobiliários será importante para mitigar os riscos na confiança de mercado. Em particular, padrões sólidos de protecção dos investidores, *enforcement* vigoroso, a transparência oferecida pelos amplos requisitos de divulgação, regimes robustos de resolução ou outros factores, são todos elementos importantes de como o regulador pode mitigar e gerir os riscos em relação à erosão gradual na confiança do mercado.

Promover a estabilidade financeira é uma responsabilidade partilhada entre a comunidade regulamentar do sector financeiro. Os reguladores de valores mobiliários, os reguladores prudenciais e os bancos centrais têm todos um papel importante a desempenhar e estão equipados com diferentes ferramentas à sua disposição. A natureza do risco identificado ditará, em grande parte, o conjunto de ferramentas que pode ser mais eficaz na abordagem dos riscos. Os instrumentos na posse dos reguladores de valores mobiliários para reduzir o risco sistémico consistem geralmente em normas sólidas de protecção de investidores e requisitos de *enforcement*, divulgação e transparência, regulação de conduta empresarial e regimes de resolução para os intermediários financeiros. Este Princípio reconhece explicitamente que os reguladores de valores mobiliários podem não ter as ferramentas adequadas para abordar algumas formas de risco sistémico e, assim, é importante que cooperem com outros reguladores.

A regulação eficaz de valores mobiliários baseia-se na preservação da integridade do mercado, estabilidade financeira e protecção dos investidores. Esta abordagem reconhece que o mercado é composto por uma rede interligada em que as actividades de um ou mais participantes podem ter efeitos que se propagam aos demais. O risco sistémico decorrente de uma parte do sistema financeiro também pode alastrar a outras partes do sistema financeiro através dos mercados e da economia. Por conseguinte, os reguladores de valores mobiliários precisam de colaborar com outros reguladores para compreender as interligações entre os participantes do mercado, mercados e infra-estruturas de mercado.

Os mercados de valores mobiliários caracterizam-se por mudanças rápidas e inovações financeiras. Deve incentivar-se e facilitar as inovações quando estas têm o potencial de melhorar o funcionamento dos mercados e proporcionar aos investidores uma maior escolha. No entanto, a inovação pode não ser sempre benéfica, especialmente quando origina opacidade ou é associada à deficiente gestão de risco. Os reguladores devem estar cientes dos novos produtos em constante evolução, tal como os modelos de negócio e participantes, e dos riscos potenciais que representam para o sistema financeiro como um todo. Os reguladores

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

devem esforçar-se por compreender os potenciais riscos associados às inovações financeiras e desenvolver estratégias que permitam inovações benéficas, ao mesmo tempo que preservam a protecção dos investidores.

Os reguladores de valores mobiliários devem tentar desenvolver medidas estratégicas de risco que sejam relevantes para os riscos sistémicos decorrentes dos mercados de valores mobiliários, e melhorar a sua compreensão e aplicação de medidas concretas para mitigar esses riscos. Os reguladores de valores mobiliários podem ser capazes de utilizar o trabalho feito por outros supervisores, mas será importante que desenvolvam os seus próprios indicadores de risco através do uso de dados qualitativos e quantitativos. Esses indicadores estão a ser desenvolvidos e evoluirão ao longo do tempo.

Questões-chave

1. O regulador deve ter ou contribuir para os processos de regulação, que podem ser inter-sectoriais, para monitorizar, mitigar e gerir devidamente o risco sistémico. O processo pode variar de acordo com a complexidade do mercado.
2. Tendo em conta o papel central dos mercados em todo o sistema financeiro e a sua capacidade de gerar e/ou transmitir riscos, os reguladores de valores mobiliários devem colaborar com outros supervisores para melhorar a compreensão global dos mercados de valores mobiliários, as suas vulnerabilidades e as interligações com o restante sector financeiro e a economia real.
3. O regulador deve ter ou desenvolver sistemas e processos que permitam a partilha de informações e de conhecimento como um elemento essencial para a criação de uma resposta de regulação eficaz ao risco sistémico.

Perguntas-chave

1. O regulador tem ou contribui para um processo de regulação (que pode centrar-se no mercado de valores mobiliários ou ser trans-sectorial) para monitorizar, mitigar e gerir devidamente o risco sistémico, de acordo com a complexidade do mercado, e consistente com o mandato e autoridade do regulador?
2. O regulador desenvolve conhecimentos sobre medidas e análise de risco relevantes para o estudo do risco sistémico, ou se não for esse o caso, o regulador é capaz de ter em consideração e aplicar medidas de medição e análise de risco desenvolvidas por outros reguladores?
3. Existe comunicação e partilha de informações entre o regulador e outros reguladores do sector financeiro que são responsáveis pela estabilidade sistémica em relação aos esforços para reduzir os riscos sistémicos?

Notas explicativas

A divulgação e a transparência são essenciais para identificar e compreender o desenvolvimento do risco sistémico e equipar os reguladores com a informação necessária para tomar as medidas adequadas. A transparência dos mercados e produtos também é essencial para permitir que os participantes no mercado melhorem a avaliação do risco. Os reguladores têm uma responsabilidade e um interesse específicos em promover a transparência a nível do mercado, assim como patrocinar uma divulgação adequada ao nível do produto e dos participantes do mercado.

Os reguladores têm ainda uma responsabilidade especial na definição de requisitos organizacionais, regulação de normas de conduta empresarial e dos regimes de resolução para

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

os intermediários financeiros, que são elementos importantes na mitigação e gestão do risco sistémico. Uma fiscalização sólida dos requisitos organizacionais e das normas de conduta empresarial é essencial para prevenir a criação de estruturas de incentivo indesejáveis que podem ser uma importante fonte de risco no sistema financeiro.

A redução do risco sistémico também precisa de ser considerado no contexto do mandato mais amplo do regulador. Uma série de outros princípios também contribui para os esforços do regulador para identificar, mitigar e gerir o risco sistémico. Estes incluem, em particular, os princípios relativos ao perímetro da regulação (Princípio 7), os conflitos de interesses (Princípio 8), a cooperação e a partilha de informações com outros reguladores (Princípios 13 a 15), a fiscalização das agências de notação de risco de crédito (Princípio 22), a fiscalização dos hedge funds e/ou dos gestores e avaliadores de *hedge funds* (Princípio 28), os procedimentos para lidar com a insolvência de um intermediário financeiro (Princípio 32) e os requisitos de supervisão dos sistemas de compensação e de liquidação (Princípio 38).

Quando avaliar a pergunta-chave 1, o avaliador deve considerar se o regulador tem ou contribui para um processo de regulação (que pode centrar-se no mercado de valores mobiliários ou ser intersectorial) em relação ao risco sistémico colocado pelas entidades no âmbito da sua regulação, por exemplo, relativamente a intermediário financeiros, *hedge funds* ou contrapartes centrais que são considerados sistemicamente importantes no mercado de valores mobiliários.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Incapacidade de responder afirmativamente uma das perguntas 2 ou 3.

Parcialmente implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a ambas as perguntas 2 e 3.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente à pergunta 1.

Princípio 7 O regulador deve ter ou contribuir para um processo de análise regular do perímetro de regulação.

Objectivo

A análise regular do perímetro de regulação promove um quadro regulatório que apoia a protecção dos investidores, mercados justos, eficientes e transparentes e a redução do risco sistémico.

Dependendo da estrutura do mercado e do sistema jurídico que lhe é subjacente, nem todas as actividades do mercado ou participantes no mercado podem ser objecto de regulação ou fiscalização directa. A decisão de regular um determinado produto, mercado, participante no mercado ou actividade é, em última instância, uma apreciação feita pelas autoridades competentes em cada jurisdição com base numa avaliação (para a qual os reguladores devem contribuir) das circunstâncias particulares da jurisdição. Assim, o regulador deve ter ou contribuir para um processo para analisar regularmente se os seus requisitos de regulação actuais e enquadramento abordam adequadamente os riscos colocados à protecção dos investidores e aos mercados justos, transparentes e eficazes, assim como para a redução de riscos sistémicos.

A análise regular do perímetro de regulação também considerará a eficácia dos regulamentos existentes e a necessidade de os modificar ou adoptar novos regulamentos à luz dos novos desenvolvimentos do mercado. Em particular, essa análise será necessária para fazer face ao risco de arbitragem regulatória decorrente de alterações da intensidade da regulação em todo o sector financeiro.

Questões-chave

1. O regulador deve:
 - (a) adoptar ou adaptar o seu próprio processo ou participar num processo com outros reguladores e/ou formuladores de políticas públicas para a realização de uma análise regular de produtos, mercados, participantes no mercado e actividades para identificar e avaliar os possíveis riscos para a protecção dos investidores e equidade, eficácia e transparência dos mercados ou outros riscos para o sistema financeiro; e
 - (b) analisar regularmente o perímetro da regulação para promover a identificação e a avaliação dos riscos.
2. Essa revisão deve ter em conta:
 - (a) se a evolução de produtos, mercados, participantes no mercado e actividades tem efeito no âmbito da regulação de valores mobiliários; e
 - (b) se a abordagem política subjacente às isenções estatutárias ou discricionárias existentes continua a ser válida.
3. O processo deverá centrar-se sobre como determinar se os poderes existentes do regulador, a estrutura operacional e os regulamentos são suficientes para responder aos riscos emergentes.
4. O processo também deve permitir a realização de quaisquer alterações ao perímetro de regulação existente a ser feita em tempo oportuno em resposta a um risco

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

emergente identificado. Essa alteração necessária pode incluir a solicitação por parte do regulador de alterações na legislação.

Perguntas-chave

1. O regulador tem ou participa num processo para identificar e avaliar se os requisitos e estrutura de regulação abordam devidamente os riscos colocados por produtos, mercados, participantes no mercado e actividades visando a protecção dos investidores, equidade, transparência e eficácia dos mercados e redução do risco sistémico?
2. O regulador tem um processo de revisão das suas anteriores decisões sobre políticas de regulação relativas a produtos, mercados, entidades, participantes no mercado ou actividades, em particular, das decisões para isentar e tomar as medidas adequadas, tendo em consideração a alteração das circunstâncias?
3. O regulador participa num processo (com outros supervisores e reguladores do sistema financeiro, se for caso disso) que analisa os produtos, os mercados, os participantes no mercado e as actividades não reguladas incluindo a possibilidade de uma arbitragem regulatória para promover a protecção dos investidores, mercados justos, transparentes e eficazes e reduzir os riscos sistémicos?
4. O regulador busca a promoção de alterações legislativas ou procede a outras alterações quando identifica uma fragilidade na regulação ou um risco para a protecção dos investidores, equidade, eficiência e transparência do mercado que exige alterações legislativas ou outras alterações?

Notas explicativas

Os avaliadores devem reconhecer que cada regulador pode ter o seu próprio processo para analisar o perímetro de regulação e esta prerrogativa deve ser contemplada.

Exemplos desses processos podem incluir:

- uma equipa, grupo ou divisão dentro da organização para identificar os riscos, as lacunas de regulação ou conflitos;
- o regulador pode fazer parte de um grupo formal ou informal de reguladores financeiros que partilham informações e discutem o perímetro de regulação;
- grupos *ad-hoc* para identificar e avaliar os riscos em resposta a uma situação de crise ou periodicamente; ou
- outros meios formais ou informais para examinar ou avaliar o perímetro da regulação.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 4.

Parcialmente implementado

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2 e 4.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente às perguntas 1 ou 3.

Princípio 8 O regulador deve procurar assegurar-se de que os conflitos de interesses e o não alinhamento de incentivos são evitados, eliminados, divulgados ou geridos.

Objectivo

Uma preocupação recorrente dos reguladores de valores mobiliários está relacionada com o que os economistas chamam de "problemas de agência" em que os participantes no mercado a quem foi confiada a missão de agir de acordo com os interesses de terceiros utilizam a sua posição e poder ou informações para em vez disso prosseguir os seus próprios interesses.

Esses conflitos de interesses ou o desalinhamento de incentivos são problemas comuns em muitos mercados financeiros e são muitas vezes objecto da regulação de valores mobiliários. Os conflitos de interesse surgem devido a uma variedade de razões, incluindo programas de compensação nas empresas. Os conflitos e os desalinhamentos devem ser e são o foco da regulação de valores mobiliários porque podem prejudicar a protecção dos investidores e o funcionamento justo, eficaz e transparente dos mercados ou proporcionar risco sistémico. Este foco nos conflitos de interesses está reflectido nas referências aos conflitos de interesses numa série de Princípios (5, 9, 22, 23, 24, 28, 29 e 31).

Este Princípio é um Princípio abrangente que define o papel que os reguladores de valores mobiliários devem ter no combate aos conflitos de interesses e ao desalinhamento de incentivos. Nos casos em que os conflitos de interesses possam opor os interesses de um participante no mercado contra os interesses que deveria defender conforme lhe foi confiado, o regulador deve identificar e avaliar o nível em que o conflito existe e determinar o nível em que pode ser necessária uma regulação para garantir que o conflito seja evitado, eliminado, divulgado ou gerido.

Este Princípio também define o papel que os reguladores de valores mobiliários devem ter nos casos em que os incentivos e os interesses dos que estão envolvidos em colocar produtos financeiros no mercado não estão alinhados com os interesses dos investidores.

Esta é uma questão específica na qual várias empresas são responsáveis pela concepção, elaboração e distribuição de um produto financeiro (como é o caso de instrumentos de dívida titularizados e outros produtos financeiros complexos). Mesmo nos casos em que cada empresa envolvida em colocar um produto no mercado evita, elimina, divulga ou administra conflitos de interesses com as contrapartes e os clientes directos, cumprindo as suas obrigações para com estes agentes de mercado, podem existir incentivos para agir de uma forma que não seja do interesse do consumidor final ou investidor. As empresas nessas circunstâncias podem não ter nenhum dever para com o consumidor final ou investidor, mas a sua actuação pode não ser sempre no interesse do consumidor final ou investidor.

A concepção, a elaboração e distribuição de instrumentos de dívida titularizados em anos anteriores à crise financeira mundial de 2008 são um exemplo da chamada "falta de alinhamento de incentivos" ou "desalinhamento dos incentivos".⁴¹ As entidades originadoras, os patrocinadores, os emitentes e os subscritores durante este período, ao mesmo tempo que cumpriam as obrigações contratuais e geriam os conflitos de interesses directos face aos seus clientes ou contrapartes imediatas, não tinham incentivos adicionais para realizar níveis adequados de *due diligence* em relação aos activos subjacentes à garantia ou para utilizar

⁴¹ *Unregulated Financial Markets and Products* [Produtos e Mercados Financeiros Não Regulados], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2009, pp. 15 a 21, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

normas de subscrição sólidas. As entidades originadoras e os corretores podem ter-se concentrado na criação de produtos titularizados sem a devida atenção pelo desempenho a mais longo prazo dos produtos influenciados que estavam por uma estrutura de incentivos remuneratórios de curto prazo.⁴² A qualidade dos activos sofreu, resultando na diminuição de retornos (e perdas) para os investidores finais.

Questões-chave

1. O regulador deve identificar e avaliar potenciais e reais conflitos de interesses em relação às entidades reguladas bem assim como desalinhamento de incentivos para os emitentes e entidades reguladas que prestam serviços de análise ou de avaliação para investidores e outros utilizadores desses serviços no âmbito do mercado de valores mobiliários.
2. O regulador deverá tomar as medidas necessárias para que os conflitos de interesses ou o desalinhamento dos incentivos entre entidades reguladas sejam evitados, eliminados, divulgados ou geridos. Potenciais ou reais conflitos de interesses e o desalinhamento de incentivos devem ser divulgadas aos investidores e/ou outros utilizadores dos serviços ou produtos ou tornadas acessíveis a estes agentes de mercado.

Perguntas-chave

1. O regulador dispõe de um processo concebido para identificar e avaliar potenciais e reais conflitos de interesses em relação às entidades reguladas e desalinhamento de incentivos relativamente a entidades emitentes e entidades reguladas?
2. Nos casos em que o regulador identifica importantes conflitos de interesses entre entidades reguladas ou desalinhamento de incentivos, toma medidas para que esses conflitos de interesses ou desalinhamentos sejam evitados, eliminados, divulgados ou geridos?
3. Nos casos em que o regulador requer que os conflitos de interesses ou o desalinhamento de incentivos sejam divulgados, as divulgações devem ser efectuadas de tal forma a garantir o acesso aos investidores e/ou utilizadores dos serviços ou produtos?

Nota explicativa

As decisões sobre os instrumentos de regulação a utilizar para abordar especialmente os conflitos de interesses entre entidades reguladas (por exemplo, as proibições, divulgações, utilização de barreiras de informações, etc.) implicarão necessariamente decisões de políticas que reflectem as estruturas legais e de mercado e as filosofias de regulação. A questão fundamental de uma perspectiva de avaliação é o processo através do qual o regulador monitoriza os conflitos de interesses no mercado que podem ter efeitos sobre a protecção dos investidores, na equidade, eficiência e transparência do mercado ou que representem um risco sistémico.

Exemplos de conflitos de interesses e desalinhamento de incentivos comumente destacados em crises financeiras anteriores envolvem:

- corretores hipotecários contratados por instituições financeiras para avaliar a qualidade dos pedidos de empréstimo mas que foram remunerados com base no

⁴² *Ibidem*, página 16, parágrafos 52 e 53.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

volume e tamanho dos processos avaliados (dando origem a um incentivo para exagerar a qualidade dos pedidos de empréstimo);

- as agências de notação de risco contratadas por emitentes, coordenadores e/ou investidores para opinarem pública ou amplamente sobre a qualidade do crédito de um título no qual o emitente, coordenador da emissão ou investidor tem um interesse (e, por conseguinte, a vontade de compensar o CRA segundo se a classificação coincide com o interesse do emissor, coordenador ou investidor); e
- a avaliação de empresas de auditoria a ser afectada pela prestação de serviços que não sejam de auditoria aos seus clientes de auditoria.

Nem todas as entidades são sempre reguladas pelos reguladores dos mercados de valores mobiliários e os exemplos acima não devem ser lidos como sendo conflitos de interesses ou desalinhamento de incentivos que todos os reguladores devem tentar resolver, a menos que isso esteja indicado noutros Princípios. Por exemplo, os corretores hipotecários enquadram-se frequentemente na regulação bancária.

Exemplos de abordagens em que o regulador identificou, avaliou e tomou as medidas necessárias para evitar conflitos de interesses em áreas destacadas na crise financeira de 2008 podem incluir:

- imposição de requisitos de partilha de riscos para as entidades originadoras, patrocinadoras, credores originais e/ou emitentes de produtos titularizados; ou
- exigência de independência por parte dos prestadores de serviços contratados por, ou em nome de, um emitente, no caso em que um parecer ou serviço prestado por esses prestadores de serviços possa influenciar a decisão de um investidor para adquirir um produto titularizado.

Um exemplo de como os desalinhamentos podem ser abordados, coloca-se relativamente aos títulos garantidos por activos. As jurisdições podem exigir que as entidades reguladas, envolvidas na emissão desses títulos cumpram os requisitos que se destinam a alinhar os incentivos exigindo a divulgação de informações sobre o desempenho dos activos subjacentes ou a partilha de risco pelas entidades colocadoras, patrocinadores, credoras originais e/ou emitentes. Nessas circunstâncias, o avaliador pode considerar se o regulador monitoriza a conformidade com esses requisitos.

Esses exemplos destinam-se apenas para fins ilustrativos, e não implicam que essas abordagens sejam necessárias ou, na verdade, preferidas, na abordagem de conflitos de interesses específicos ou de desalinhamento de incentivos.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3.

Parcialmente implementado

Não existe a classificação "*parcialmente implementado*" neste Princípio.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO REGULADOR

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente à pergunta 1 ou 2.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

B. PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

1. *Preâmbulo*

As Organizações Autorreguladoras (OAR) podem ser um complemento valioso para o regulador realizar os objectivos da regulação de valores mobiliários.⁴³

Existem vários modelos de autorregulação e a intensidade de utilização da auto-regulação é variável. Na maioria das jurisdições é comum que as OAR estejam separadas do regulador (embora exista geralmente uma fiscalização e autorização do governo) sendo ainda usual que nas OAR participem agentes da economia e da indústria e, em certos casos, investidores.

Podem existir benefícios significativos em relação à autorregulação.

- As OAR podem exigir o cumprimento de normas éticas e de conduta empresarial que vão além de regulamentos governamentais.
- As OAR podem ter uma maior capacidade para obrigar a produção de informações do que as autoridades governamentais.
- As OAR podem oferecer uma profundidade e experiência significativas em relação a operações e práticas de mercado e podem ser capazes de responder de forma mais rápida e flexível do que a autoridade governamental a alterações das condições de mercado.
- As OAR constroem e mantêm muitas vezes infra-estruturas tecnológicas para levar a cabo as suas próprias funções e as funções de regulação do regulador, sendo que essas infra-estruturas são financiadas integralmente pelas entidades reguladas e não pelos contribuintes.

As OAR devem levar a cabo as responsabilidades regulatórias nas quais têm maior experiência de desempenho eficiente. A actuação das OAR está muitas vezes limitada por contratos e por regras aplicáveis.

2. *Âmbito*

A autorregulação pode incluir a autoridade para criar, rectificar, implementar e aplicar as regras de negociação, conduta empresarial e/ou regimes de qualificação em relação às pessoas (isto é, pessoas singulares e colectivas) sujeitas à jurisdição da OAR e para resolver os litígios através de arbitragem ou de outros mecanismos de resolução de litígios adequados. Esta autoridade pode decorrer de uma delegação estatutária de poder para uma entidade não governamental ou de um contrato entre uma OAR e os seus membros conforme autorizado ou reconhecido pelo regulador. Em algumas jurisdições, as OAR podem não abranger todas as funções acima mencionadas.

Uma organização deve ser classificada como uma OAR (e sujeita a avaliação ao abrigo do Princípio 9) se lhe for dado o poder ou a responsabilidade de regular e as suas regras forem sujeitas a sanções significativas em relação a qualquer parte do mercado ou sector de valores mobiliários.

⁴³ Ver, em geral, *Model for Effective Self-Regulation* [Modelo para uma Autorregulação Efetiva], Relatório do Comité Consultivo da OAR da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

3. *Princípio 9*

Princípio 9 Nos casos nem que o sistema regulatório recorre a *Organizações Autorreguladoras (OAR)* que exerçam directamente algumas responsabilidades de fiscalização das suas respectivas áreas de competência, essas OAR devem ser sujeitas à fiscalização do regulador e cumprir padrões de equidade e confidencialidade no exercício dos seus poderes e responsabilidades delegadas.

Os Princípios reconhecem o valor que uma OAR devidamente regulada pode ter e definem recomendações gerais para a autorização e fiscalização adequadas das OAR. No entanto, a utilização de OAR é uma opção política discricionária, e, por conseguinte, a ausência de OAR numa jurisdição não deve ter implicações na avaliação.

A “utilização adequada” de uma OAR está relacionada com:

1. a capacidade de a OAR cumprir os objectivos das leis vigentes e regulamentos relevantes, incluindo o desenvolvimento e a implementação de regras para as OAR, assim como a monitorização e o *enforcement* dessas leis, regulamentos e regras sobre seus membros e pessoas associadas, conforme reflectido nos requisitos regulatórios de autorização e no programa de fiscalização da OAR;
2. a adequação da fiscalização do regulador;
3. o aumento dos recursos disponíveis em matéria de regulação, através da utilização da experiência da OAR, a sua proximidade ao mercado e a sua flexibilidade para a resolução de problemas que surgem no ambiente de mercado em constante mudança;
4. Um adequado “Governo das Sociedades” para gerir de forma eficaz os conflitos de interesses inerentes à actividade de autorregulação.

Por acréscimo, a “utilização indevida” de uma OAR pode incluir o exercício das funções da OAR por uma entidade não autorizada ou sem fiscalização regulatória, a designação de instituições do sector privado que demonstrem uma capacidade insuficiente para cumprir os padrões da autorização, delegação ou *enforcement* para desempenhar as funções da OAR, prova de má utilização de poderes quase governamentais ou desempenho insuficiente das funções de autorregulação.

O regulador deve exigir que uma OAR cumpra os padrões adequados antes de permitir que a organização exerça a sua autoridade. Essas normas devem incluir, entre outros, a capacidade de:

- aprovar regras que proíbam práticas fraudulentas e manipuladoras;
- manter a organização e a capacidade de monitorizar o cumprimento e ter um mecanismo disciplinar para aplicar regras, entre outras, de expulsão, suspensão, limitação de actividades, funções e operações, multas, censura, suspensão ou interdição.

A fiscalização da OAR deve ser contínua.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

Além disso, assim que a OAR estiver a operar, o regulador deve assegurar-se de que o exercício desse poder é do interesse público e protege os investidores e resulta na aplicação justa, eficaz e consistente de leis e regulamentos aplicáveis e regras de OAR adequadas.

A eficácia de uma OAR pode ser comprometida por conflitos de interesses. O regulador deve monitorizar e tratar os conflitos potenciais de interesse. O regulador deve assegurar-se de que não surgem conflitos de interesses devido ao acesso da OAR a informações valiosas sobre os participantes no mercado (quer sejam ou não membros da própria OAR). O risco de conflito pode ser grave quando a OAR (por exemplo, uma bolsa) é responsável tanto pela fiscalização dos seus membros como pela regulação de um sector do mercado.⁴⁴

Independentemente da medida em que a autoregulação é utilizada, o regulador deve manter a autoridade para investigar questões que afectam os investidores ou o mercado. Nos casos em que os poderes de uma OAR são insuficientes para investigar ou abordar uma má conduta específica ou nos casos em que um conflito de interesse o exija, o regulador deve assumir a responsabilidade da realização de uma investigação da OAR. Assim, é importante garantir que as informações fornecidas pela OAR para o regulador permitem a identificação dessas questões numa fase precoce.

As OAR devem cumprir normas profissionais de comportamento em questões como confidencialidade e equidade processual, semelhantes às que seria de se esperar do regulador.⁴⁵

Na avaliação deste Princípio, o avaliador deve considerar se os poderes e níveis de fiscalização de uma OAR são consistentes com as suas funções e responsabilidades. Tal como uma autoridade reguladora, os processos de uma OAR devem ser justos e consistentes, as suas decisões devem ser sujeitas a revisão regulatória, deve proteger a confidencialidade dos seus dados, e é da responsabilidade profissional do seu pessoal que a sua conduta seja semelhante à que se espera do regulador. O regulador deve ter toda a autoridade para fiscalizar eficazmente qualquer OAR.

Questões-chave

1. Se a auto-regulação é utilizada, a OAR deve ser sujeita a uma fiscalização adequada pelo regulador.

Autorização

2. Como condição de autorização, a legislação ou o regulador deve exigir que uma OAR demonstre que:
 - (a) tem capacidade para realizar os objectivos das leis vigentes, regulamentos e regras da OAR relevantes e aplicar o *enforcement* aos seus membros e pessoas associados que são sujeitos a essas leis, regulamentos e regras;
 - (b) trata todos os membros da OAR e candidatos à adesão de forma justa e consistente;

⁴⁴ *Principles of Effective Market Oversight* [Princípios de Supervisão Efetiva de Mercados], Conselho de Reguladores de Valores Mobiliários das Américas, Maio de 1995 em <http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp>; *Issues Paper on Exchange Demutualization* [Artigo de Questões sobre a Desmutualização de Bolsas], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD119.pdf>.

⁴⁵ As OAR são geralmente agências não governamentais e, assim não serão sujeitas às mesmas normas que se aplicam a uma agência governamental.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

- (c) desenvolve regras que se destinam a estabelecer normas de comportamento para os seus membros e promover a protecção dos investidores e a integridade do mercado;
 - (d) apresenta ao regulador as suas regras para análise e/ou aprovação, conforme o regulador considerar adequado, e garante que as regras da OAR são consistentes com as directivas de política pública estabelecidas pelo regulador;
 - (e) coopera com o regulador e outras OAR para investigar e efectuar o *enforcement* das leis e dos regulamentos aplicáveis.
3. A OAR deve ter:
- (a) delegação estatutária ou outro reconhecimento formal por parte do órgão regulador; e
 - (b) Memorandos de Entendimento ou outros acordos estabelecidos para garantir a cooperação entre esta e o regulador.
4. As suas regras próprias que são aplicadas e que cujo incumprimento é devidamente sancionado.
5. Deve também:
- (a) garantir uma representação equitativa dos membros na selecção dos seus directores e na administração dos seus próprios assuntos;
 - (b) evitar as regras que podem criar situações anti-concorrenciais;
 - (c) evitar utilizar o papel de fiscalização para permitir que qualquer participante no mercado ganhe injustamente uma vantagem no mercado.

Fiscalização

6. A fiscalização deve ser contínua para garantir que:
- (a) a OAR cumpre as condições da sua autorização de forma contínua;
 - (b) o regulador governamental mantém a autoridade para investigar questões que afectam os investidores ou o mercado;
 - (c) nos casos em que o poder de uma OAR é insuficiente para investigar, ou abordar, uma alegada má conduta ou nos casos em que a OAR tem um conflito de interesses que não pode ser devidamente gerido, o regulador realiza todas as investigações necessárias em vez da OAR;
 - (d) a OAR fornece informações ao regulador que permitem que os assuntos que exigem intervenção regulatória possam ser identificados numa fase precoce.

Normas profissionais

7. A OAR deve adoptar normas de confidencialidade para o seu pessoal e normas de equidade processual aplicáveis aos seus membros comparáveis às que são aplicáveis ao regulador.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

Conflitos de interesses

8. A OAR deve ter procedimentos estabelecidos para abordar potenciais conflitos de interesses.

Perguntas-chave

Desempenho de funções de uma OAR

1. Existem organizações que:
 - (a) Estabelecem regras de elegibilidade que devem ser cumpridas para indivíduos ou empresas que participem em qualquer actividade importante de valores mobiliários?
 - (b) Estabelecem e aplicam regras vinculativas de negociação, conduta empresarial e qualificação para indivíduos e/ou empresas que realizam actividades em valores mobiliários?
 - (c) Estabelecem regras disciplinares e/ou realizam processos disciplinares, que permitem à OAR impor sanções adequadas para o incumprimento das suas regras?

Autorização ou delegação sujeita a fiscalização

2. Como condição para a autorização, a legislação ou o regulador exigem que a OAR demonstre que:⁴⁶
 - (a) Tem a capacidade de prosseguir os objectivos das leis, dos regulamentos e das regras da OAR consistentes com a sua responsabilidade e fazer com que os seus membros e pessoas associadas cumpram essas mesmas leis, regulamentos e regras?
 - (b) Trata todos os membros da OAR, os candidatos à adesão e também os agentes de mercado sujeitos às suas regras de forma justa e consistente?
 - (c) Desenvolve regras que se destinam a estabelecer normas para os seus membros e promover a protecção dos investidores?
 - (d) Apresenta ao regulador as suas regras e quaisquer alterações às mesmas, para análise e/ou aprovação, conforme o regulador considerar adequado, e garante que as regras da OAR são consistentes com as directivas da política pública estabelecidas pelo regulador?
 - (e) Cooperar com o regulador e outras OAR nacionais para investigar e aplicar as leis, os regulamentos e as regras aplicáveis?
3. A OAR:
 - (a) Tem delegação estatutária ou outro reconhecimento formal por parte do regulador?

⁴⁶ No caso de uma OAR recém-operacional, o candidato deve demonstrar que tem programas e procedimentos estabelecidos para cumprir as condições de autorização e a capacidade de aplicação contínua e eficaz desses programas ou procedimentos deve ser considerada uma condição da autorização.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

- (b) Tem um Memorando de Entendimento ou outros acordos estabelecidos para garantir a cooperação entre ele e o regulador?
- (c) Tem as suas próprias regras que são aplicadas e que cujo incumprimento é devidamente sancionado?
- (d) Caso seja uma organização mutualizada, garante uma representação equitativa dos membros na selecção do seu conselho de administração e na administração dos seus assuntos?
- (e) Evita as regras que podem criar situações anti-concorrenciais, conforme definido na Nota Explicativa?
- (f) Evita utilizar o papel de fiscalização para permitir que qualquer participante no mercado ganhe injustamente uma vantagem no mercado?

Fiscalização

4. O regulador:

- (a) Tem estabelecido um programa de fiscalização contínuo e eficaz da OAR, que pode incluir:
 - (i) a inspecção da OAR;
 - (ii) revisões periódicas;
 - (iii) requisitos de informação;
 - (iv) a análise e revogação da lei vigente, regulamentos e regras da OAR; e
 - (v) a monitorização do cumprimento contínuo em relação às condições de autorização ou delegação.
- (b) Mantém plena autoridade para investigar assuntos que afectam os investidores ou o mercado?
- (c) Assume ou apoia as responsabilidades de uma OAR quando os poderes da OAR são inadequados para investigar ou abordar uma má conduta ou alegações de má conduta específica ou quando um conflito de interesse assim o exige?

Padrões profissionais semelhantes aos esperados de um regulador

- 5. O regulador, a lei ou outros regulamentos aplicáveis exigem que a OAR cumpra normas profissionais semelhantes de comportamento como seria de se esperar de um regulador?
 - (a) Sobre questões relativas à confidencialidade e equidade?
 - (b) Sobre a utilização adequada das informações obtidas no decurso do exercício dos seus poderes e o cumprimento das responsabilidades por parte da OAR?

Conflitos de interesses

- 6. O regulador, a lei ou outros regulamentos aplicáveis garantem que os potenciais conflitos de interesses na OAR podem ser evitados ou geridos de forma adequada?

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

Notas explicativas

A utilização de OAR devidamente fiscalizadas pode aumentar os recursos de regulação nos mercados financeiros.⁴⁷

O nível e a extensão da fiscalização regulatória e os tipos de poderes e protecções necessários podem ser afectados pela estrutura da OAR. Por exemplo, pode existir mais preocupação com os conflitos de interesses ou utilização adequada de recursos de autorregulação, no caso de mercados desmutualizados e com fins lucrativos. Além disso, em alguns mercados, determinadas funções muito específicas são delegadas para a OAR e outras não são. Os avaliadores devem aplicar cuidadosamente as referências estabelecidas no presente caso, exigindo apenas a fiscalização do trabalho efectivamente realizado pela OAR e não avaliando os poderes ou atributos que a OAR não tem. Além disso, se uma entidade não for uma OAR, mas puder desempenhar determinadas funções da OAR, por exemplo, uma bolsa, as funções de OAR devem ser testadas ao abrigo do Princípio 9, conforme o caso, embora uma bolsa esteja autorizada ao abrigo do Princípio 33. Neste caso, as avaliações dos Princípios 33 e 9 devem ser consistentes. Referência também pode ser feita a outros Princípios relevantes para testar a adequação do desempenho de funções de regulação pelas OAR nos casos em que essas funções são delegadas à OAR.

Situações anti-concorrenciais podem incluir situações em que a OAR age de forma não-inclusiva, injusta ou desigual quando regula o acesso à OAR ou quando toma medidas em relação ao *enforcement* ou promulga ou interpreta as regras e os procedimentos da OAR de uma forma que não é justa e equitativa para participantes de mercado em idêntica situação. Entre outros aspectos, a fiscalização do regulador deve verificar se a OAR assume as suas responsabilidades de uma forma que impeça injustificadamente o acesso ao mercado ou que crie injustificadamente barreiras à entrada no negócio de prestação de serviços de investimento que não estejam relacionadas com a fiscalização do mercado ou com preocupações prudenciais.

As OAR que são empresas públicas também devem ser sujeitas às disposições governamentais aplicáveis a outros emissores. Ver os Princípios 16 a 18.

Referências

Uma resposta afirmativa às perguntas 1(a), 1(b) e 1(c) exige a avaliação do Princípio 9.

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto que, no caso das perguntas 3(d) e 3(e), o regulador não tem o poder de exigir que a OAR:

- (a) garanta uma representação justa dos membros na selecção do seu conselho de administração e a administração dos seus assuntos; ou
- (b) evite as regras que possam criar situações anti-concorrenciais.
- (c) Desde que a OAR tenha regras e procedimentos relevantes e/ou se existir uma lei geral que aborda estas questões e não existir um *registo* de significativo de reclamações.

⁴⁷ Ver também Princípio 3.

PRINCÍPIO RELATIVO À AUTORREGULAÇÃO

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3(d), 3 (e) e 6, desde que, no caso da pergunta 6, o regulador possa assumir as medidas realizadas pela OAR nos casos em que essas questões estejam em risco e não existam provas de abusos evidentes.

Além disso, embora a OAR possa não ter o poder para ajudar na investigação do cumprimento das leis e regulamentos aplicáveis, o regulador *requer que a OAR*, como condição da autorização e numa base contínua, disponibilize todas as informações relevantes para o regulador no que respeita à pergunta 2(e).

Não implementado

Incapacidade de se demonstrar que o regulador pode exigir a uma OAR que cumpra as normas, ou responde negativamente a uma ou mais das perguntas 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3(c), 3(f), 4(a), 4(b), 4(c), 5(a) ou 5(b) ou à perguntas 2(e) ou 6, na ausência das qualificações ao abrigo de *parcialmente implementado* e/ou da conclusão de que o exercício das funções da OAR ocorre na prática sem fiscalização ou que existem provas demonstráveis do abuso ou desempenho insuficiente das funções da OAR.

C. PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

1. *Preâmbulo*

A natureza complexa das transacções de valores mobiliários e a sofisticação dos esquemas fraudulentos necessitam de um forte e rigoroso *enforcement* das leis de valores mobiliários para ajudar a promover a confiança dos investidores e manter mercados justos e eficientes. Os Princípios não consideram que o que é englobado pela palavra “*enforcement*” deve ser objecto de uma interpretação restritiva. Em vez disso, essa palavra deve ser interpretada no sentido lato para abranger poderes de fiscalização e inspecção, assim como de investigação, para que se espere que o regulador tenha a capacidade, os meios e uma grande variedade de medidas para detectar, dissuadir, sancionar, reparar e corrigir as violações das leis de valores mobiliários.

Enquanto os Princípios 10 e 11 se destinam a estabelecer a natureza e a extensão dos poderes do regulador, o Princípio 12 foi concebido para medir a capacidade do regulador utilizar e em que medida exerce os seus poderes de forma eficaz e credível. Juntos esses Princípios tentam determinar a capacidade de um regulador monitorizar as entidades sujeitas à sua supervisão, recolher informações de forma rotineira e *ad-hoc* e tomar medidas de *enforcement* para garantir que as pessoas e as entidades cumprem leis de valores mobiliários relevantes.

A avaliação ao abrigo destes Princípios exige uma análise cuidadosa do sistema jurídico no qual o regulador opera. Os Princípios não estabelecem qualquer modelo específico a ser seguido e contemplam tanto os sistemas de direito civil como os de direito consuetudinário. Existem vários modelos que demonstraram ser eficazes. Estes incluem os modelos nos quais as responsabilidades são partilhadas entre várias agências governamentais ou quase governamentais ou nos quais as responsabilidades são partilhadas com as OAR.

É importante que não só estejam estabelecidos mecanismos legais para garantir a inspecção, investigação, fiscalização e poderes de *enforcement*, como também que a autoridade tenha a capacidade de realizar programas de inspecção e *enforcement* eficazes. Isso inclui garantir que os recursos adequados são dedicados ao *enforcement* uma vez que apenas através de um *enforcement* eficaz os reguladores poderão dissuadir eficazmente futuras más condutas.

O *enforcement* da regulação de valores mobiliários a todas as entidades e produtos é de importância fundamental. Assim, os Princípios 10, 11 e 12 estão altamente interrelacionadas com as funções de regulação e responsabilidades específicas que estão descritas ao abrigo das secções dos Princípios sobre emitentes, organismos de investimento colectivo, intermediários financeiros e mercados secundários. Os avaliadores devem garantir que a avaliação dos Princípios 10, 11 e 12 é consistente com as avaliações dos outros Princípios de uma perspectiva de aplicação na jurisdição avaliada.

Ao abrigo deste enquadramento, estes Princípios são relevantes para o trabalho do regulador com base no facto de que garantam o desempenho adequado das funções do regulador e o exercício eficaz dos seus poderes de *enforcement* e fiscalização.

2. *Âmbito*

Os mecanismos para garantir o *enforcement* das leis de valores mobiliários devem estar em vigor em todas as jurisdições. No entanto, não é necessário, que a responsabilidade por todos os aspectos do *enforcement* das leis de valores mobiliários seja outorgada a um único organismo.

Nos casos em que a aplicação for realizada por uma autoridade que não seja o regulador ou nos casos em que o *enforcement* for partilhada entre o regulador e outra autoridade, a

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

cooperação entre esses organismos é fundamental e a capacidade para o fazer, de forma atempada e eficaz deve ser particularmente escrutinada.

3. *Princípios 10 a 12*

Princípio 10 O regulador deve ter poderes abrangentes de inspecção, investigação e supervisão.

O Princípio 10 foi concebido para abordar se um regulador tem poderes de supervisão, inspecção e investigação, bem assim como a capacidade de tomar medidas de *enforcement* correspondentes em relação às *entidades reguladas* para garantir que estas cumprem as leis de valores mobiliários em questão. Este Princípio abrange as circunstâncias em que, e os métodos através dos quais, o regulador pode obter informações dessas entidades no decurso das suas investigações. O Princípio 10 aborda também a autoridade do regulador para realizar a fiscalização e supervisão das entidades reguladas como medidas de prevenção.

Questões-chave

1. O regulador deve ter o poder para exigir o fornecimento de informações no decurso normal das suas actividades, em resposta a uma investigação ou como parte de um ciclo de relatórios ou para a realização de inspecções das operações de negócios⁴⁸ de entidades reguladas sempre que considerar que tal é necessário para verificar o cumprimento das normas relevantes.
 - (a) Não é necessário que exista suspeita de violação de uma lei para que o regulador realize inspecções ou solicite informações de entidades reguladas.
 - (b) O regulador deve ser capaz de fazer inspecções nas instalações das entidades reguladas.
2. O regulador deve ser capaz de exigir o fornecimento de todas as informações razoavelmente necessárias para examinar o cumprimento das normas relevantes, incluindo livros, registos, documentos, comunicações e declarações.⁴⁹
3. O regulador deve ter o poder para realizar ou supervisionar a fiscalização de actividades de negociação no mercado e nas plataformas de negociação reguladas.
4. Nos casos em que as responsabilidades de *enforcement* sejam delegadas a terceiros, incluindo a uma OAR, esses terceiros devem ser objecto de requisitos de divulgação e de confidencialidade que sejam tão rigorosos como os aplicáveis ao regulador.

⁴⁸ *Outsourcing in Financial Services* [*Outsourcing* em Serviços Financeiros], Relatório do Fórum Conjunto, Fevereiro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf>.

⁴⁹ *Resolution on Principles for Recordkeeping, Collection of Information, Enforcement Powers and Mutual Cooperation to Improve the Enforcement of Securities and Futures Laws* [Resolução sobre os Princípios de Manutenção de Registos, Coleta de Informações, Poderes de *Enforcement* e Cooperacões Mútua para o Melhoramento do *Enforcement* de Leis de Valores Mobiliários e de Futuros], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Novembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES15.pdf> "Resolução sobre a Manutenção de Registos").

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO ENFORCEMENT

Perguntas-chave⁵⁰

1. O regulador tem o poder de inspeccionar as operações de negócios de uma entidade regulada,⁵¹ incluindo os seus livros e registos:
 - (a) Sem dar aviso prévio?
 - (b) No local?
2. O regulador tem o poder de obter livros e registos contabilísticos e solicitar dados ou informações de entidades reguladas sem acção judicial, mesmo na ausência de comportamento suspeito:
 - (a) em resposta a uma determinada investigação?
 - (b) numa base rotineira?
3. O regulador tem o poder de realizar ou supervisionar a actividade de negociação na sua bolsa autorizada e e nas plataformas de negociação reguladas?
4. O sistema regulatório tem requisitos de manutenção e retenção de registos para as entidades reguladas?⁵²
5. As entidades reguladas são obrigadas:⁵³
 - (a) Manter os registos relativos à identidade do cliente?⁵⁴;
 - (b) Manter registos que permitam a localização de movimentos de fundos e valores mobiliários em contas de corretagem e contas bancárias relacionadas com transacções de valores mobiliários?
6. O regulador tem o poder de determinar ou ter acesso à identidade de todos os clientes das entidades reguladas?⁵⁵
7. Nos casos em que um regulador⁵⁶ delega ou concede autoridade de inspecção ou autoridade de *enforcement* da regulação a terceiros, incluindo a uma OAR:

⁵⁰ As perguntas para o Princípio 10 são geralmente retiradas da resolução sobre a manutenção de registos, supra, e confirmadas pelo *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information*, IOSCO, Maio de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf> o "MMoU da IOSCO").

⁵¹ "Entidade regulada" inclui entidades ou pessoas autorizadas ou licenciadas. Essas entidades reguladas continuam a responder perante o regulador em relação a qualquer actividade delegada.

⁵² As Perguntas mais Frequentes para o *IOSCO MMoU* consideram cinco anos como a norma para a manutenção de registos. Ver também os Princípios 29 a 32 sobre intermediários do mercado relacionados.

⁵³ A pergunta-chave 4 testa se uma jurisdição tem requisitos de manutenção de registos e, se existirem requisitos de retenção de dados para esses registos para entidades reguladas. A pergunta-chave 5 testa se uma jurisdição tem categorias de documentos específicas que devem ser mantidas por entidades reguladas. Esses requisitos podem ser encontrados em valores mobiliários, operações bancárias, anti-branqueamento de capitais ou outras leis da jurisdição e os avaliadores devem analisar todas as leis da jurisdição relevante em relação a esses requisitos.

⁵⁴ Ver *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry* [Princípios de Identificação do Cliente e do Beneficiário Efectivo na Indústria de Valores Mobiliários], Relatório da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf>. Ver também *Initiatives by the BCBS, IAIS and IOSCO to Combat Money Laundering and the Financing of Terrorism* [Iniciativas dos BCBS, IAIS e IOSCO no Combate ao Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo], Relatório do Fórum Conjunto, Junho de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf>.

⁵⁵ Ver *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry*, Relatório da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

- (a) O regulador supervisionar as funções delegadas a terceiros?
- (b) O regulador tem acesso total às informações mantidas ou obtidas por terceiros?
- (c) O regulador pode determinar alterações/melhorias que serão feitas nos processos de terceiros?
- (d) Os terceiros são objecto de requisitos de divulgação e de confidencialidade que não são menos rigorosos dos que os aplicáveis ao regulador?⁵⁷

Notas explicativas

O acesso total às informações mantidas ou obtidas por terceiros inclui o acesso a informações que estão a ser delegadas para terceiros, tendo em conta que uma OAR pode utilizar alguns serviços delegados para as suas actividades de supervisão e inspecção.⁵⁸

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 7(c).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 7(c) e 7(d).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 3, 4, 5(a), 5(b), 6, 7(a) ou 7(b).

⁵⁶ No caso de uma OAR, o regulador deve ter esses poderes como uma condição de autorização contínua. Ver o Princípio 9.

⁵⁷ *Outsourcing in Financial Services*, Relatório do Fórum Conjunto, Fevereiro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf>.

⁵⁸ Esta nota refere-se à pergunta-chave 7(b).

Princípio 11 **O regulador deve ter poderes de *enforcement* abrangentes.**

Embora o Princípio 10 se limite às entidades reguladas, o Princípio 11 destina-se a ter uma aplicação mais ampla. Como no caso de poderes, o Princípio 11 que reflecte uma definição ampla de *enforcement*, lida com vias de actuação, incluindo investigações e processos, disponíveis para o regulador em caso de suspeita ou identificação de violação das leis de valores mobiliários por *qualquer pessoa*.⁵⁹

Assim, ao regulador ou a qualquer outra autoridade competente devem ser atribuídos poderes de investigação e aplicação abrangentes incluindo, entre outros:

- o poder de obter informações, registos e extractos de qualquer entidade ou quaisquer pessoas envolvidas, directa ou indirectamente ou que possam dispor de informações relevantes para uma investigação e o poder de tomar as medidas necessárias para garantir o cumprimento desses poderes, por exemplo, solicitar uma ordem do tribunal ou judicial;
- o poder de impor sanções administrativas eficazes, proporcionais e dissuasivas e/ou solicitar ordens de tribunais e/ou iniciar/interpor acções de carácter civil e/ou criminal para esse efeito.

Não é necessário que a responsabilidade por todos os aspectos da aplicação da lei dos valores mobiliários seja confiada a um único organismo. Existem vários modelos que demonstraram ser eficazes. Estes incluem os modelos em que as responsabilidades são partilhadas entre várias autoridades responsáveis.

A natureza internacional dos mercados de valores mobiliários e o facto de que, muitas vezes, o mau comportamento pode ocorrer em várias jurisdições dão origem a uma série de questões específicas.

A legislação e os poderes de aplicação do regulador devem ser suficientes para garantir que possa ser eficaz em casos de mau comportamento transfronteiriço.⁶⁰

Os detalhes sobre os poderes que uma autoridade de *enforcement* deve ter estão descritos mais detalhadamente no Memorando de Entendimento Multilateral da IOSCO sobre a Consulta e a Cooperação e o Intercâmbio de Informações ("IOSCO MMoU").⁶¹

O tema geral de cooperação internacional e a sua importância para uma regulação eficaz é abordado nos Princípios Relativos à Cooperação .

⁵⁹ Ver *Resolution on Enforcement Powers* [Resolução sobre Poderes de *Enforcement*], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Novembro de 1997; e *Resolução sobre a Manutenção de Registos*.

⁶⁰ Ver *Securities Activity on the Internet* [Atividades de Valores Mobiliários na Internet], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf> (em particular, recomendações-chave pp. 14 a 16 e texto); *Securities Activity on the Internet II* [Atividades de Valores Mobiliários na Internet II], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf>; e *Report on Securities Activity on the Internet III* [Atividades de Valores Mobiliários na Internet III], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf>.

⁶¹ Ver artigo 7.º do *IOSCO MMoU*, Maio de 2002.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

Questões-chave

1. O regulador ou outra autoridade competente deve ter poderes de investigação e *enforcement* abrangentes incluindo o poder para solicitar ordens de tribunal ou judiciais ou tomar medidas para aplicar poderes regulatórios, administrativo ou de investigação, impor sanções eficazes ou solicitá-las ou iniciar processos penais ou remeter processos para as autoridades judiciais.
2. O regulador ou outra autoridade competente deve ser capaz de obter dados, informações, documentos, livros e registos, e pelo menos recolher declarações ou testemunhos voluntários de qualquer pessoa, incluindo de entidades terceiras e de indivíduos (quer regulados quer não regulados), que estejam envolvidos no caso em questão ou que possam ter informações relevantes para um inquérito/uma investigação de regulação ou de *enforcement*.
3. Os poderes de “*enforcement*” não devem comprometer os direitos privados de acção. As pessoas de direito privado devem ser capazes de promover os seus próprios recursos (incluindo, por exemplo, tendo em vista a indemnização, compensação por danos ou o desempenho específico de uma obrigação).
4. Nos casos em que o exercício dos poderes de *enforcement* requeiram a acção de mais um regulador ou de qualquer outra autoridade competente, a colaboração rápida, incluindo a partilha de informações entre eles, deve ser possível para efeitos de *enforcement* e de investigação.⁶²

Perguntas-chave

1. O regulador ou outra autoridade competente tem os poderes de investigação e de *enforcement* para impor o cumprimento das leis e dos regulamentos relativos a actividades de valores mobiliários?
2. O regulador ou outra autoridade competente tem os seguintes poderes:
 - (a) Poder para solicitar ordens de tribunal ou judiciais para consultar as questões de processo civil ou tomar outras medidas para garantir o cumprimento dos poderes regulatórios, administrativos e investigativos?
 - (b) Poder para impor sanções eficazes, proporcionais e dissuasivas?⁶³
 - (c) Poder para iniciar processos penais ou para consultar questões de processo penal?
 - (d) Poder para ordenar a suspensão da negociação dos valores mobiliários ou para tomar outras medidas adequadas?⁶⁴
3. O regulador ou outra autoridade competente tem os poderes de investigação e de *enforcement* para exigir e obter de qualquer pessoa, incluindo de entidades terceiras e

⁶² Princípios 1 e 13.

⁶³ Princípio 10, perguntas-chave, supra. Ver também *Resolution on Recordkeeping* [Resolução sobre Manutenção de Registos], supra.

⁶⁴ Outras medidas incluem a imposição de restrições à negociação ou requisitos sobre os participantes individuais no mercado, por exemplo, limites de posição, requisitos de relatórios, negociação apenas de liquidação, requisitos especiais de margem ou outras medidas correctivas. Algumas jurisdições podem também solicitar recursos compensatórios. As medidas específicas indicadas na pergunta 2(d), e nesta nota, são exemplificativas e não são necessárias para receber uma avaliação totalmente implementada desde que o regulador possa demonstrar que as sanções são proporcionais, dissuasivas e eficazes.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

indivíduos (quer regulados quer não regulados), que estejam envolvidos no caso em questão ou que possam ter informações relevantes para uma investigação/um inquérito de regulação ou de *enforcement*:^{65 66}

- (a) Existem registos actualizados suficientes para reconstruir todas as transacções de valores mobiliários e derivados, incluindo registos de todos os fundos e activos transferidos de e para contas bancárias e de corretagem referentes a essas transacções ?
 - (b) Registos de transacções de valores mobiliários e de derivados que identificam:
 - (i) O cliente:
 - (1) O nome do titular da conta?
 - (2) A pessoa autorizada a realizar transacções comerciais?
 - (ii) O montante comprado ou vendido?
 - (iii) A hora da transacção?
 - (iv) O preço da transacção?
 - (v) O indivíduo e o banco ou corretor e a corretora que lidaram com a transacção?
 - (c) Informações localizadas na sua área de jurisdição que identificam pessoas que são beneficiárias finais ou que controlam pessoas colectivas organizadas na respectiva jurisdição?⁶⁷
 - (d) Declarações ou depoimentos?⁶⁸
 - (e) Quaisquer outras informações, incluindo documentos e registos bancários?⁶⁹
4. As pessoas privadas podem interpor os seus próprios recursos relativamente a uma má conduta relacionada com as leis de valores mobiliários?⁷⁰
 5. Nos casos em que uma autoridade que não seja o regulador tenha de tomar medidas de *enforcement* ou outras medidas correctivas, o regulador pode partilhar as informações obtidas através das suas actividades de regulação ou de investigação com essa autoridade?
 6. Nos casos em que o regulador é incapaz de obter informações na sua jurisdição necessárias para a realização de uma investigação existe outra autoridade que possa obter as informações?⁷¹

⁶⁵ *Resolution on Recordkeeping*, supra e o IOSCO MMoU, supra e perguntas subsequentes.

⁶⁶ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também IOSCO MMoU, supra. Esta pergunta pode ser respondida afirmativamente se uma autoridade competente tiver autoridade para partilhar todas as informações necessárias, incluindo as informações originalmente na posse de outra autoridade nacional competente com as suas homólogas estrangeiras. Ver também Princípio 10 e Princípio 13, pergunta-chave 1.

⁶⁷ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

⁶⁸ Um regulador deve poder obter, pelo menos, declarações voluntárias.

⁶⁹ Incluindo registos bancários; ver artigo 7.º (b)(ii) do *IOSCO MMoU*.

⁷⁰ Essas medidas não necessitam de ser tomadas directamente ao abrigo das leis de valores mobiliários mas poderiam ser tomadas ao abrigo das disposições da lei geral.

⁷¹ Ver o Princípio 15, pergunta-chave 8.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO ENFORCEMENT

7. Em caso afirmativo: existem acordos respectivos entre o regulador e a outra autoridade nacional referentes ao respectivo intercâmbio de informações?⁷²

Notas explicativas

O avaliador deve determinar como o programa de aplicação da jurisdição foi concebido para utilizar os poderes que lhe são conferidos.⁷³ A suficiência dos poderes pode depender da capacidade de demonstrar que esses são exercidos de forma eficaz. O âmbito dos poderes de “enforcement” e de investigação conferidos ao regulador e/ou a outras autoridade, incluindo autoridades judiciais, depende do tipo de comportamento sob investigação e do sistema jurídico aplicável na jurisdição. O avaliador deve averiguar se o sistema, como tal, pode detectar, investigar e processar eficazmente as violações das leis de valores mobiliários.

Os reguladores e outras autoridades competentes devem reconhecer na aplicação dos seus poderes de investigação e execução que a fraude com valores mobiliários ou outra má conduta relacionada com valores mobiliários assumem frequentemente formas incomuns, complexas ou novas. Estes devem estar preparados para aplicar as suas leis a essas formas incomuns de fraude e contribuir activamente para o desenvolvimento da sua respectiva legislação e metodologias de supervisão/inspecção e de investigação, sempre que necessário.

O avaliador também deve informar-se junto da autoridade de regulação quanto à adequação dos poderes de sanção disponíveis e poderes para tomar medidas correctivas.

Exemplos de medidas utilizadas para aplicar os requisitos de regulação de valores mobiliários e impedir e sancionar as fraudes relacionadas com os valores mobiliários incluem multas, desqualificação, suspensão e revogação da autorização para actuar no mercado, ordens de injunção, cessação ou desistência, directamente ou através da ordem judicial, congelamento de bens, directamente ou através de ordem judicial, acção contra pessoas não autorizadas a realizar transacções de valores mobiliários ou encaminhamento dessas actividades para as autoridades judiciais,⁷⁴ medidas para aplicar requisitos de divulgação e de apresentação de relatórios financeiros para os emitentes, medidas para aplicar uma conduta empresarial, requisitos de capital e outras regras prudenciais e medidas para garantir a manutenção de registos e relatórios por parte de intermediários financeiros,⁷⁵ operadores de bolsas autorizados, sistemas de negociação regulados e organismos de investimento colectivo e outras entidades reguladas de valores mobiliários.

Essas sanções são apenas exemplos e o regulador tem de demonstrar que existe um espectro de sanções disponíveis que são proporcionais, dissuasivas, eficazes e suficientes para cobrir o espectro das violações de valores mobiliários.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis e, nos casos em que a cooperação entre outra autoridade e o regulador for necessária para tomar medidas, que essa medida seja adequada para as prioridades do regulador dos valores mobiliários e atempada.

⁷² Um respectivo acordo pode ser um compromisso ou um MoU.

⁷³ Princípio 12.

⁷⁴ "Programa de *enforcement*" pode ser entendido no sentido lato como sendo todas as medidas que são tomadas por um regulador para utilizar os poderes de que dispõe.

⁷⁵ Um exemplo de uma medida para aplicar requisitos de comunicação seria o poder para exigir a alteração de um relatório financeiro ou declaração de divulgação.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

Amplamente implementado

Não existe uma classificação “*amplamente implementada*” para este Princípio.⁷⁶

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 4.

Não implementado

Incapacidade de retirar ou suspender uma licença ou incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e), 5, 6, ou 7 ou falhas demonstradas em acordos de cooperação.

⁷⁶ No entanto, a categoria “*amplamente implementada*” poderia ser aplicada na base das “Medidas de Avaliação” descritas na introdução, p. 18.

Princípio 12 O sistema regulatório deve garantir a utilização eficaz e credível de poderes de inspeção, investigação, supervisão e de *enforcement* e a implementação de um programa de conformidade eficaz.

O Princípio 12 exige que o regulador demonstre como o sistema regulatório estabelecido, e a sua própria organização, proporciona uma utilização eficaz e credível de poderes de supervisão e de *enforcement*. Em particular, o regulador deve ser capaz de demonstrar que existe um sistema para tomar medidas eficazes de inspeção, investigação e *enforcement*, e que, em caso de necessidade, essas medidas, foram realizadas para mitigar o mau comportamento ou abusos. Por exemplo, um programa eficaz pode combinar vários meios para identificar, detectar, impedir e sancionar esse mau comportamento. Uma vasta gama de possíveis sanções pode cumprir os padrões, de acordo com a natureza do sistema jurídico avaliado. No entanto, o regulador, deve ser capaz de fornecer documentação que demonstre que as sanções disponíveis (qualquer que seja a sua natureza) são eficazes, proporcionais e dissuasivas. As secções dos Princípios que abordam as funções específicas também abordam as possíveis sanções .

O regulador deve ser capaz de demonstrar que uma utilização eficaz e credível de poderes de inspeção, fiscalização e *enforcement* tem sido feita e continuará a ser feita no futuro. A utilização eficaz e credível de poderes depende de poderes adequados, recursos apropriados e da capacidade para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes. Enquanto o Princípio 3 aborda os recursos de um modo geral, o Princípio 12 abrange a utilização dos recursos pelo regulador durante o desempenho das suas funções e exercício dos seus poderes de *enforcement*.

Em particular, o regulador deve ser capaz de demonstrar e explicar como é que os seus poderes são exercidos através:

- das medidas regulatórias empreendidas na jurisdição e os programas de conformidade estabelecidos em entidades reguladas;
- do tipo de actividades de monitorização contínuas e *ad-hoc* (incluindo inspeções no local) realizadas na jurisdição;
- das medidas de investigação e *enforcement* realizadas na jurisdição;
- das sanções impostas no que diz respeito ao mau comportamento detectado no âmbito da jurisdição.

Questões-chave

1. Para existir um sistema de *enforcement* eficaz e credível, não basta que um regulador simplesmente tenha os poderes estatutários estabelecidos nos Princípios. O regulador deve ser capaz de:
 - (a) detectar suspeitas de violações de lei de uma forma eficaz e atempada;
 - (b) reunir as informações necessárias para investigar essas potenciais violações;
 - (c) ser capaz de utilizar essas informações para tomar medidas caso seja identificada uma violação da lei;

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

- (d) demonstrar que tem programas estabelecidos e utiliza os seus recursos para desempenhar eficazmente as suas actividades de acordo com as questões-chave 1(a) a (c).
2. Além disso, o regulador deve exigir que um sistema de conformidade esteja estabelecido para entidades reguladas que visa prevenir, detectar e corrigir as violações das leis dos valores mobiliários, que inclui:
- (a) inspecções ou autoavaliações que utilizam metodologias e técnicas adequadas mas que podem variar de jurisdição para jurisdição;
 - (b) outras técnicas de monitorização ou de supervisão.

Perguntas-chave

Detectar violações

1. Existe um sistema de inspecção eficaz estabelecido em que o regulador realiza inspecções:
 - (a) Numa base rotineira periódica?
 - (b) Com base numa avaliação de risco?
 - (c) Numa base não periódica em resposta às informações recebidas (por exemplo, reclamações e sugestões dos investidores e queixas de outras fontes)?
2. Existe um sistema automatizado que identifica transacções atípicas sobre bolsas autorizadas e sistemas de negociação regulados?
3. O regulador pode demonstrar que tem mecanismos e procedimentos adequados para detectar e investigar:
 - (a) A manipulação de preços ou do mercado?
 - (b) O abuso de informação privilegiada (*insider trading*)?
 - (c) As deturpações de informações relevantes ou outras práticas fraudulentas ou manipuladoras relativas a valores mobiliários e derivados?
 - (d) Falta de cumprimento de outros requisitos regulatórios, por exemplo: regras de conduta nos negócios “*conduct of business*”, adequação de capital, divulgação ou segregação de activos do cliente?⁷⁷
4. O regulador tem um sistema adequado para receber e responder às informações que recebe?

Sistema de conformidade

5. O regulador exige que as entidades reguladas tenham estabelecidos procedimentos de supervisão e de conformidade razoavelmente concebidos para evitar violações de valores mobiliários?
6. O regulador monitoriza como os procedimentos de conformidade são executados e comunicados aos empregados dessas entidades?

⁷⁷ IOSCO MMoU, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

7. O regulador pode disciplinar, sancionar ou tomar medidas contra entidades reguladas pela ausência de supervisão razoável sobre subordinados cujas actividades violam as leis de valores mobiliários?
8. O regulador exige mecanismos de supervisão do mercado que permitem uma auditoria da execução e negociação de todas as transacções em bolsas autorizadas e sistemas de negociação regulados?⁷⁸

Eficácia

9. Com base em critérios sistemáticos, o regulador ou outra autoridade competente, tem um programa de *enforcement* eficaz estabelecido para aplicar as leis de valores mobiliários ?

Notas explicativas

Para avaliar este Princípio, o avaliador deve também consultar os Princípios 10 e 11 no que diz respeito aos poderes, os Princípios 13 e 15 relativamente à cooperação e os Princípios 2 e 3 em relação à adequação dos recursos, procedimentos e responsabilização dos reguladores.

O avaliador deve avaliar se existem provas da existência de um sistema eficaz estabelecido para detectar violações, recolher e utilizar informações, promover o cumprimento e sancionar o incumprimento através de poderes de supervisão, inspecção, investigação, *enforcement* e intervenção. Deve existir uma utilização credível e eficaz em relação à utilização desses poderes no que diz respeito a várias áreas de regulação de valores mobiliários.

O regulador ou terceiros, incluindo uma OAR, devem ser capazes de demonstrar ao avaliador a existência de registos e outras provas materiais que descrevam actividades de *enforcement* incluindo disposições legislativas, orientações publicadas e comunicados de imprensa ilustrativos que incluam casos de *enforcement* relevantes, queixas e disposições, quando se trata de casos do domínio público.

Na avaliação de um programa de inspecção com base em riscos, o avaliador deve determinar a forma como as prioridades são definidas e como são ajustadas ou actualizadas, por exemplo, através da análise periódica de relatórios financeiros ou outros mecanismos. É suficiente que um sistema para o tratamento de reclamações ao abrigo do quadro regulatório seja concretizado através de um *ombudsman*, de um sistema de resolução alternativa de litígios ou de outros regimes ou através da supervisão de acordos entre partes.

Para avaliar a eficácia de um programa de *enforcement*, o avaliador deve avaliar se o regulador utiliza os poderes estabelecidos no Princípio 11, pergunta-chave 2(a) a 2 (d).

A falta de pessoal qualificado para operar um sistema automatizado referido na pergunta-chave 2 é um forte indicador de que a respectiva pergunta deve ser respondida na negativa.

Existe uma forte indicação de que as perguntas-chave 3(a) e 3(b) não podem ser respondidas afirmativamente se a pergunta-chave 2 for respondida negativamente.

Em relação à pergunta-chave 9, os avaliadores devem articular as métricas utilizadas para chegar às suas conclusões sobre a eficácia de um programa de *enforcement*. Essas métricas podem, mas não precisam necessariamente de incluir: (1) recursos dedicados a um programa de *enforcement*; (2) nível de multas aplicadas por ano; (3) custo do capital da jurisdição como uma indicação ou *proxy* para testar a confiança do investidor no programa de *enforcement*;

⁷⁸

Os avaliadores devem verificar se a auditoria de transacções está prevista e se de facto foi realizada.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AO *ENFORCEMENT*

(4) número de casos iniciados por ano e (5) número e tipo de investigações realizadas por ano.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas para a pergunta 1(a) ou 1(b) e para todas as outras perguntas aplicáveis desde que, no caso de uma resposta afirmativa apenas para 1(b), existam alguns meios para identificar mudanças nas prioridades de risco ou no estado de empresas potencialmente sujeitas a inspeção e a capacidade de demonstrar uma cobertura eficaz.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas para 1(a) ou 1(b) e para todas as outras perguntas aplicáveis excepto para as perguntas 2, 4 e 8, e/ou estiver estabelecido um sistema de investigação, supervisão e *enforcement* mas seja necessário empregar mais recursos para garantir uma gestão eficaz, podendo ser necessários ajustes no modo como o sistema funciona ou poderes adicionais (ver o Princípio 10) para que o sistema se torne mais eficaz.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas às perguntas 1(a) ou 1(b) e às perguntas 1(c), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 5, 6, 7 e o regulador pode demonstrar que tem um programa de *enforcement* e de conformidade activo, embora existam algumas deficiências no que se refere à rapidez e ao âmbito desse programa.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a ambas as perguntas 1(a) e 1 (b) ou a uma ou mais das perguntas 1(c), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 5, 6, 7 ou 9.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

D. PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

1. *Preâmbulo*

Os Princípios 13, 14 e 15 abordam a cooperação entre os reguladores e os seus homólogos nacionais e estrangeiros para fins de investigações e *enforcement* assim como para outros fins regulatórios.⁷⁹

A crescente internacionalização das actividades financeiras e a globalização dos mercados pode dificultar o acesso às informações por parte de um regulador individual. Isso coloca uma ênfase adicional na necessidade de cooperação internacional.

A fraude, manipulação de mercado, abuso de informação privilegiada e outras actividades ilegais, como a prestação não autorizada de serviços financeiros que cruzam fronteiras jurisdicionais podem ocorrer e ocorrem cada vez com mais frequência num mercado global ajudado por sistemas de telecomunicações modernos.

A cooperação é vital para garantir que as medidas de investigação e de *enforcement* não sejam impedidas desnecessariamente pela existência de fronteiras jurisdicionais. O Princípio 13 mede a extensão da capacidade do regulador partilhar informações. O Princípio 14 lida com o facto de um regulador ter mecanismos para estabelecer quando e como o regulador partilhará informações com os seus homólogos. O Princípio 15 está relacionado com o tipo de assistência que um regulador pode fornecer a um homólogo.

Pode existir uma premente necessidade de partilhar informações a nível nacional. Nos casos em que exista mais de um regulador ou nos casos em que as leis dos valores mobiliários se sobrepõem à lei geral de uma jurisdição, a necessidade de cooperação nacional pode estender-se para além das questões de *enforcement* e incluir informações relevantes à autorização para agir numa determinada capacidade e reduzir o risco sistémico, por exemplo, onde existam divisões de responsabilidade para os valores mobiliários, serviços bancários e outros sectores financeiros.⁸⁰

O IOSCO MMoU foi concebido para facilitar, entre outros, a implementação dos Princípios 13, 14 e 15. Assim, uma autoridade que não seja capaz de assinar o IOSCO MMoU não pode ser classificada como tendo totalmente implementado pelo menos um desses Princípios. Por outro lado, a adesão ao IOSCO MMoU é um forte indicador de que esses Princípios foram totalmente implementados desde que a autoridade tenha o poder legal necessário para cumprir as normas internacionais contidas no IOSCO MMoU. No entanto, a adesão ao IOSCO MMoU não conduz automaticamente à conclusão de que os Princípios foram totalmente implementados, por exemplo, a autoridade em causa pode ter falta de recursos e/ou não ter a capacidade prática para colaborar correctamente aquando da avaliação dos Princípios.

A cooperação internacional entre os reguladores também é necessária para uma regulação e supervisão eficazes dos mercados nacionais. A incapacidade de fornecer assistência de regulação e supervisão pode comprometer seriamente os esforços no sentido de uma

⁷⁹ A partilha de informações para outros fins de regulação pode exigir, por exemplo, entre outros, a partilha rotineira de informações sobre actividades suspeitas e fraudes comprovadas; informações sobre qualquer dúvida com um candidato no que se refere à concessão de licenças, autorização ou verificação de qualificação; inscrição ou registo de valores mobiliários; informações sobre a situação actual de um titular de uma licença ou um emitente; informações que possam ser necessárias para minimizar os efeitos adversos das perturbações do mercado, incluindo planos de emergência, pessoas de contacto e medidas estruturais para mitigar perturbações do mercado; e informações sobre as condições do mercado, como medidas tomadas pelas autoridades do mercado, preços, actividades de negociação, dados de mercado, etc.

⁸⁰ Princípios 1 e 3.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

regulação eficaz de valores mobiliários. A legislação nacional necessita de eliminar os entraves à cooperação internacional.⁸¹

2. *Âmbito*

O regulador deve identificar as outras instituições na sua jurisdição com as quais necessita de cooperar, os acordos existentes e os fins prosseguidos por esses acordos. Por exemplo, em algumas jurisdições, pode ser necessário obter informações de uma outra autoridade dentro da jurisdição ou depender de outra autoridade para intentar ou iniciar uma acção de *enforcement*. O regulador deve ser capaz de demonstrar as vias de acesso ou os canais através dos quais as informações necessárias podem ser disponibilizadas e que esses canais de trabalho funcionam quando necessário. Além disso, o regulador deve identificar as leis da jurisdição, como bloqueio, sigilo bancário ou outros tipos de leis ou decisões judiciais que podem afectar a sua capacidade de cooperar com outros.

A capacidade de um regulador cooperar está estreitamente relacionada com os seus poderes para obter e manter a confidencialidade das informações solicitadas pelos seus homólogos estrangeiros, tal como previsto nos Princípios para o regulador e OAR, assim como no IOSCO MMoU.

⁸¹ Ver *Report on the Self-Evaluation Conducted by IOSCO Members Pursuant to the 1994 IOSCO Resolution on "Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation and Assistance"* [Relatório de Autoavaliação Conduzida por Membros da IOSCO Consonante com a Resolução da IOSCO em "Compromisso com Princípios Básicos de Normas Regulatórias Elevadas e Cooperação e Assistência Mútua"], Relatório da IOSCO, Novembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD76.pdf>; *Securities Activity on the Internet*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf> (em particular recomendações-chave pp. 21 a 24 e texto) e *Principles for the Oversight of Screen-Based Trading Systems for Derivatives Products - Review and Additions* [Princípios para a Supervisão de Sistemas de Negociação Baseados em , Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD111.pdf>. Ver também *Resolution on Enforcement Powers*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Novembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf>; *Resolution on Recordkeeping*, *supra*; *IOSCO Multilateral MOU*, Maio de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>; e *Report on Securities Activity on the Internet III*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf>.

3. *Princípios 13 a 15*

Princípio 13 O regulador deve ter o poder para partilhar tanto informações públicas como informações não públicas com outros reguladores nacionais e estrangeiros.

Este Princípio aborda o poder do(s) regulador(es) para partilhar tanto informações públicas como informações não públicas de que disponham nos seus ficheiros ou que lhe(s) sejam disponibilizadas através de medidas de inspecção e investigação, *sem outros processos externos*. Ao partilhar informações não públicas, a autoridade reguladora requerida deve tomar muito cuidado assegurando-se de que a utilização dessas informações é consistente com o objectivo para o qual são partilhadas e preservar a sua confidencialidade adstrita a este objetivo.

Pode existir uma necessidade premente de partilhar informações com outras autoridades nacionais. Os casos de fraude ou de branqueamento de capitais que envolvem negociações em valores mobiliários podem exigir uma estreita cooperação entre dois ou vários organismos nacionais incluindo autoridades responsáveis pela aplicação da lei, autoridades de regulação e judiciais. A necessidade de cooperação nacional também é importante no contexto da supervisão e incluirá informações relevantes para a concessão de autorização para agir numa determinada capacidade e para a redução do risco sistémico, especialmente nos casos em que existem divisões de responsabilidade entre valores mobiliários, serviços bancários e outros sectores financeiros.

A cooperação internacional entre os reguladores é necessária para uma regulação e supervisão eficazes dos mercados nacionais. A incapacidade de fornecer assistência de regulação e de supervisão pode comprometer seriamente os esforços no sentido de uma regulação de valores mobiliários eficaz. A legislação nacional necessita de eliminar os entraves à cooperação internacional.⁸²

A eliminação de qualquer "ilegalidade dual" condiciona a partilha de informações, sendo a cooperação ao nível da regulação essencial. A título transitório, enquanto uma jurisdição avança no sentido da eliminação das condições de ilegalidade dual, é essencial que quaisquer condições sejam interpretadas de forma flexível e de um modo que minimize o impacto na cooperação internacional.

⁸² Ver *Report on the Self-Evaluation Conducted by IOSCO Members Pursuant to the 1994 IOSCO Resolution on "Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation and Assistance"*, Relatório da IOSCO, Novembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD76.pdf>; *Securities Activity on the Internet*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf> (em particular recomendações-chave pp. 21 a 24 e texto); e *Principles for the Oversight of Screen-Based Trading Systems for Derivatives Products - Review and Additions*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD111.pdf>. Ver também *Resolution on Enforcement Powers*, Maio de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf>; *Resolution on Recordkeeping*, *supra*; *IOSCO Multilateral MOU*, IOSCO, Maio de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>; e *Report on Securities Activity on the Internet III*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

Enquanto os reguladores têm diferentes abordagens de supervisão, cada um tem um interesse comum na partilha de informações e na cooperação com base na confiança ganha nos sistemas de regulação e de supervisão uns dos outros.⁸³

A forma e o conteúdo da cooperação variará de caso para caso.⁸⁴ É essencial que a assistência possa ser prestada não só para uso em investigações, como também para outros tipos de necessidades, por exemplo, como parte de um programa de conformidade com a finalidade de prevenir actividades ilícitas no âmbito da regulação de valores mobiliários ou para auxiliar no fornecimento ou na partilha de técnicas de *enforcement* entre os reguladores.

As informações que foram fornecidas a um regulador para efeitos de investigação e *enforcement* devem ser passíveis de ser partilhadas directa ou indirectamente através das autoridades na sua jurisdição para serem utilizadas na investigação e acusação (administrativa, civil e penal) de violação das leis e regulamentos referentes aos valores mobiliários.

A cooperação no contexto da supervisão também é importante. Existe uma necessidade de intercâmbio geral e de informações mais específicas sobre questões do âmbito regulatório, incluindo informações financeiras e em matéria de supervisão, perícia técnica, vigilância e educação dos investidores. A partilha de informações relacionadas com riscos sistémicos também deve ser fundamental para a cooperação entre as jurisdições, tal como é previsto no Princípio 6.

As entidades reguladas globalmente activas, sobretudo no que diz respeito à sua cultura de conformidade, condição financeira e exposição ao risco, devem ser sujeitas à partilha de informações numa base *ad hoc* e de uma forma mais organizada e específica.

Questões-chave⁸⁵

1. Um regulador deve ser capaz de partilhar tanto informações públicas como informações não públicas com outras autoridades nacionais.
2. O regulador deve ser capaz de partilhar informações públicas e informações não públicas com os seus homólogos estrangeiros.
3. As leis nacionais não devem impedir a cooperação internacional através da partilha de informações para efeitos de regulação, fiscalização, assistência técnica ou de *enforcement*.
4. No caso em que as informações confidenciais obtidas pelo regulador durante o exercício das suas funções ou no desempenho dos seus poderes forem partilhadas com outra autoridade competente, quer a nível nacional quer a nível internacional, o

⁸³ *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation* [Princípios Relacionados a Cooperação de Supervisão Transfronteiriça], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2010, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>.

⁸⁴ A cooperação pode exigir uma partilha rotineira de informações sobre actividades suspeitas e fraudes; informações comprovadas; informações sobre qualquer preocupação com um candidato para a concessão de licenças, cotação ou registo; informações sobre a actual situação de um titular de uma licença ou emitente; informações que possam ser necessárias para minimizar os efeitos adversos das perturbações do mercado, incluindo planos de contingência, pessoas de contacto e medidas estruturais para lidar com o problema de perturbação do mercado; e informações sobre as condições do mercado, como medidas tomadas pelas autoridades do mercado, preços, actividades de negociação e dados de mercado, *Multi-jurisdictional Information Sharing for Market Oversight* [Compartilhamento de Informações Multijurisdicionais para Supervisão de Mercado], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf>.

⁸⁵ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

regulador deve ser capaz de garantir que essas informações são fornecidas e são sujeitas a condições que, adstritas ao objectivo da divulgação, preservam a confidencialidade das informações.

Perguntas-chave

1. Para cada um dos reguladores identificados,⁸⁶ o regulador tem autoridade para partilhar com outros reguladores e autoridades *nacionais* informações sobre:
 - (a) Questões de investigação e *enforcement*?
 - (b) Decisões relacionadas com autorização, concessão de licenças ou aprovações?
 - (c) Supervisão?
 - (d) Condições de mercado e eventos?
 - (e) Identificação do cliente incluindo pessoas que sejam beneficiárias ou controlem pessoas colectivas organizadas na jurisdição do regulador?
 - (f) Entidades reguladas?
 - (g) Sociedades cotadas em bolsa e empresas que visem a cotação dos seus valores mobiliários?⁸⁷
2. O regulador pode partilhar as informações descritas na pergunta-chave 1 para efeitos de regulação e *enforcement* com outras autoridades nacionais sem a necessidade de aprovação externa⁸⁸ como a de um ministro do governo ou procurador-geral?
3. O regulador tem autoridade para partilhar informações com homólogos estrangeiros no que diz respeito a cada uma das questões indicadas na pergunta-chave 1?⁸⁹
 - (a) Questões de investigação e *enforcement*?
 - (b) Decisões relacionadas com autorização, concessão de licenças ou aprovações?
 - (c) Supervisão?
 - (d) Condições de mercado e eventos?
 - (e) Identificação do cliente incluindo pessoas que sejam beneficiárias ou controlem pessoas colectivas organizadas na jurisdição do regulador?
 - (f) Entidades reguladas?

⁸⁶ Isto é, os reguladores que têm a responsabilidade de *enforcement* sobre os valores mobiliários identificados como fazendo parte do processo de avaliação.

⁸⁷ *Resolution on International Equity Offers* [Resolução sobre Colocações Internacionais], Comité da IOSCO, Setembro de 1989, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES41.pdf>; *Guidance on Information Sharing*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD86.pdf>. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

⁸⁸ Se essa aprovação for puramente formalista e ocorrer imediatamente, o regulador pode receber uma avaliação *totalmente implementada*, embora essa aprovação seja necessária. Por exemplo, em algumas jurisdições, o procurador-geral ou funcionários com funções semelhantes assinam as medidas como principal autoridade no sistema. Idealmente, em circunstâncias nacionais, algumas partilhas seriam pré-aprovadas.

⁸⁹ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra. Esta pergunta pode ser respondida afirmativamente se uma autoridade competente tiver autoridade para partilhar todas as informações necessárias, incluindo as informações originalmente na posse de outra autoridade nacional competente, com as suas homólogas estrangeiras.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

- (g) Sociedades cotadas em bolsa e empresas que visem a cotação dos seus valores mobiliários?
4. O regulador pode partilhar as informações identificadas na pergunta-chave 3 acima, para efeitos de *enforcement* e regulação com homólogos *estrangeiros* sem a necessidade de aprovação externa⁹⁰ como de um ministro do governo ou procurador-geral?
 5. O regulador pode fornecer informações a outras autoridades *nacionais* e *estrangeiras* mesmo se a tal não for solicitado?
 6. O regulador pode partilhar informações com homólogos *estrangeiros* mesmo se o alegado comportamento não constituir uma violação das leis da jurisdição do regulador se esse comportamento fosse realizado nessa jurisdição?⁹¹
 7. O regulador pode partilhar com homólogos *nacionais* e *estrangeiros* informações e registos que identificam a pessoa ou pessoas que são beneficiárias finais ou controlam contas bancárias relativas a transacções de valores mobiliários e derivados e contas de corretagem, assim como as informações necessárias para reconstruir uma transacção, incluindo registos bancários?⁹²
 8. O sistema regulatório proporciona uma garantia suficiente de que as informações confidenciais recolhidas pelo regulador durante o exercício das suas funções ou poderes que são partilhadas com outra autoridade competente, quer a nível nacional quer a nível internacional, são sujeitas a regras de confidencialidade?

Notas explicativas

Um pedido de autorização pode ser recebido de uma pessoa que se saiba que está registada noutra jurisdição ou o registo pode ser solicitado para os mesmos documentos de oferta em várias jurisdições. Da mesma forma, as ameaças à estabilidade sistémica não se limitam a factores nacionais e podem incluir o comportamento de instituições financeiras noutra jurisdição.

Além disso, um número cada vez maior de empresas tem valores mobiliários cotados em mais de uma jurisdição e é habitual que uma parte significativa da actividade comercial de um emitente seja realizada num país diferente daquele em que as suas acções estão cotadas. Os investidores investem frequentemente em mercados e valores mobiliários estrangeiros, quer directamente, quer através de fundos administrados. Um número crescente de organismos de investimento colectivo é comercializado fora das fronteiras jurisdicionais. Também é habitual para promotores de organismos de investimento colectivo, gestores e entidades responsáveis pela custódia estarem situados em jurisdições diferentes e podem não estar localizados na mesma jurisdição dos investidores junto aos quais se efectua a promoção do organismo de investimento colectivo.

⁹⁰ Se essa aprovação for puramente formalista e ocorrer imediatamente, o regulador pode receber uma avaliação *totalmente implementada*, embora essa aprovação seja necessária. Ver exemplo anterior na nota de rodapé 88.

⁹¹ *Principles for Memoranda of Understanding* [Princípios para Memorandos de Entendimento], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1991, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD17.pdf>; *IOSCO MMoU*, supra.

⁹² *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

Produtos financeiros semelhantes podem ser negociados em vários mercados em diversos países. Além disso, existem muitos produtos derivados nos quais os produtos subjacentes ou o preço de referência é negociado, produzido ou derivado de mercados estrangeiros.

Não obstante a obrigação de cooperar no mercado nacional, quando as informações são transmitidas através de um canal internacional, a utilização dessas informações pode ser limitada ao uso especificado no acordo de partilha de informações. Quando as informações são obtidas por um homólogo estrangeiro, não é permitido usar as mesmas fora das utilizações contempladas no IOSCO MMoU. Se houver necessidade de utilizar essas informações de uma forma que não esteja abrangida pelo MMoU, a autoridade requerente deve obter o consentimento da autoridade requerida.

Se existirem estatutos de sigilo bancário, confidencialidade ou bloqueio, o regulador deve ser capaz de demonstrar se há exceções a esses estatutos que permitem ao regulador obter e partilhar as informações com homólogos estrangeiros.⁹³ Os avaliadores devem questionar se existiram casos judiciais ou outros factos que suscitam dúvidas sobre se os poderes conferidos ao regulador são de facto susceptíveis de *enforcement*.

Os Princípios reconhecem que o regulador pode impor legitimamente condições quando partilha informações, especialmente em relação a informações não públicas, com os seus homólogos nacionais e estrangeiros. As condições podem incluir a utilização adequada das informações e a garantia da confidencialidade das mesmas excepto em conformidade com os usos permitidos, como numa acção de *enforcement* para a qual as informações foram solicitadas. Ver também o Princípio 14 que aborda em termos mais gerais as garantias de confidencialidade.

Um pedido de assistência pode ser recusado pela autoridade requerida:

1. nos casos em que o pedido implicasse que a autoridade requerida agisse de uma forma que violaria as leis nacionais;
2. por motivos de interesse público ou interesse nacional essencial;
3. caso um procedimento criminal já tenha sido iniciado na jurisdição da autoridade requerida com base nos mesmos factos e contra as mesmas pessoas ou as mesmas pessoas já tenham sido objecto de sanções punitivas transitadas em julgado em relação às mesmas acusações por parte das autoridades competentes da jurisdição da autoridade requerida, a não ser que a autoridade requerente possa demonstrar que as medidas ou as sanções previstas em todos os procedimentos iniciados pela autoridade requerente não seriam da mesma natureza nem duplicariam quaisquer medidas ou sanções obtidas na jurisdição da autoridade requerida; ou
4. nos casos em que o pedido não é realizado de acordo com as disposições do IOSCO MMoU.

Em caso de recusa de pedido de assistência, ou sempre que a assistência não for possível nos termos da legislação nacional, a autoridade requerida fornecerá as razões para a não concessão da assistência e consultará a autoridade requerente.

Referências

Totalmente implementado

⁹³ Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2 e 4, desde que a partilha de informações ainda possa ocorrer de forma atempada.

Parcialmente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3(c) desde que as informações possam ser disponibilizadas em casos específicos, às perguntas 2 e 4, se as condições de *amplamente implementado* não forem cumpridas, e à pergunta 5.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 1(c), 1(d), 1(e), 1(f), 1(g), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e), 3(f), 3(g) ou 6, 7, 8 ou incapacidade significativa de agir de forma atempada de modo que o Princípio não pode ser considerado como implementado.

Princípio 14 Os reguladores devem estabelecer mecanismos de partilha de informações que definam quando e como partilharão informações públicas e não públicas com os seus homólogos nacionais e estrangeiros.

Há muito tempo que os reguladores de valores mobiliários utilizam Memorandos de Entendimento (MoUs) para facilitar a consulta, a cooperação e o intercâmbio de informações em questões relativas ao *enforcement*. Esses MoUs relativos ao *enforcement* permitem aos reguladores que suspeitam da existência de uma transgressão das suas leis e/ou reguladores que procuram a assistência *ad hoc* dos seus homólogos estrangeiros quando existirem indícios de que a prova da possível transgressão pode estar fora das suas jurisdições. A maior parte desses MoUs foi celebrada numa base bilateral. Desde 2005 que o IOSCO MMoU se tornou a norma obrigatória mínima global para a cooperação em matéria de *enforcement* entre entidades reguladoras dos mercados de valores mobiliários.

Mais recentemente, os reguladores de valores mobiliários reconheceram que uma supervisão e fiscalização eficazes no actual ambiente global exige que os reguladores estejam equipados com ferramentas não só para a assistência no “*enforcement*” das leis e regulamentos relativos aos valores mobiliários (que são por natureza *ad hoc*, e se centram na partilha de informações relacionadas com uma possível transgressão), como também tanto a cooperação *ad hoc* como a cooperação no âmbito da regulação contínua na supervisão de entidades reguladas. Essa cooperação é essencial para ajudar a garantir uma regulação perfeita e eficaz de entidades reguladas globalmente activas, de uma forma totalmente consistente com as leis e os requisitos de todas as jurisdições envolvidas. Grande parte dessa colaboração e cooperação foi desenvolvida numa base *ad hoc* mas formas mais coordenadas, incluindo MoUs e colégios de supervisores, também foram estabelecidas.

Os MoUs facilitam o processo de intercâmbio de informações, deixando claro as utilizações permitidas, os acordos de confidencialidade e outros procedimentos operacionais entre as partes.

Questões-chave⁹⁴

1. A concepção de mecanismos de partilha de informações deve ter em conta os seguintes factores:
 - (a) qual é a autoridade do mercado ou o regulador que tem acesso e é capaz de fornecer informações ou assistência;
 - (b) como esse acesso pode ser obtido ao abrigo da legislação aplicável;
 - (c) confidencialidade ao abrigo da legislação aplicável;
 - (d) uso permitido ao abrigo da legislação aplicável;
 - (e) a forma e momento da assistência ou partilha de informações;
 - (f) a aplicabilidade de outros acordos, incluindo MoUs entre as autoridades para partilhar informações financeiras e em matéria de investigação.
2. Em casos de informações confidenciais recolhidas pelo regulador durante o exercício das suas funções serem partilhadas com outra autoridade, deve ser tomado um

⁹⁴ *Principles for Memoranda of Understanding*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra. *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation*, Relatório de Fiscalização Capítulo 8.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

cuidado especial para garantir que as informações são sujeitas a condições, que, na medida em que tal seja compatível com a finalidade de seu compartilhamento, preserve a confidencialidade dessas informações.

3. O regulador deve ser capaz de manter a confidencialidade do pedido em conformidade com o artigo 11.º do IOSCO MMoU.

Perguntas-chave

1. O regulador tem o poder, através de legislação, regras ou como uma questão de prática administrativa, de celebrar acordos de partilha de informações (formais ou informais) com homólogos nacionais?
2. O regulador tem o poder, através de legislação, regras ou como uma questão de prática administrativa, de celebrar acordos de partilha de informações (formais ou informais) com homólogos estrangeiros?
3. O regulador é um dos signatários do IOSCO MMoU (em caso afirmativo, ignore a pergunta 4(a)⁹⁵)?
4. O regulador em questão desenvolveu mecanismos de intercâmbio de informações destinadas a :
 - (a) Facilitar a detecção e a dissuasão de má conduta transfronteiriça?
 - (b) Assistir no desempenho de funções de concessão de licenças, supervisão e *enforcement*?⁹⁶
5. Sempre que tal se justifique pelo âmbito de actividade transfronteiriça e capacidade de fornecer assistência recíproca, o regulador tenta estabelecer de forma activa acordos de partilha de informações com reguladores *estrangeiros*?
6. Esses acordos estão documentados por escrito?
7. O regulador toma medidas para se assegurar que existem garantias estabelecidas para proteger a confidencialidade das informações transmitidas de acordo com as suas utilizações?⁹⁷
8. O regulador pode manter a confidencialidade do pedido de informações recebido de um regulador estrangeiro em conformidade com o artigo 11.º do IOSCO MMoU?
9. O regulador pode demonstrar que partilha informações, quando as garantias adequadas estão salvaguardadas, quando é solicitado por outra autoridade nacional ou homólogo estrangeiro?

Notas explicativas

Este Princípio pode ser cumprido através da utilização de um conjunto de mecanismos de partilha de informações específicas sobre entidades e de informações relativas ao mercado – cada um destes mecanismos se destina a um tipo diferente de partilha de informações, embora possa existir sobreposição. Cada mecanismo também reforça os outros, de modo que os vários mecanismos resultam mais eficazes quando utilizados em conjunto como parte de uma

⁹⁵ Ver artigo 4.º do *IOSCO MMoU*.

⁹⁶ Quando a pessoa que é objecto do inquérito é conhecida pela uma autoridade requerida.

⁹⁷ *Principles for Memoranda of Understanding*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

estratégia única de cooperação abrangente em matéria de supervisão entre os membros da IOSCO. Todos esses diferentes mecanismos são susceptíveis de ser úteis aos reguladores de valores mobiliários para diferentes fins.⁹⁸

Os memorandos de entendimento ou outros acordos documentados podem ajudar a aumentar a fiabilidade, e em alguns casos, a velocidade dos processos de intercâmbio de informações. No entanto, a mera formalidade de um acordo não é um substituto para um acordo de cooperação eficaz.

O avaliador deve ser capaz de fornecer provas materiais sobre a utilidade prática dos acordos de cooperação existentes. Por exemplo, a jurisdição deve ser capaz de demonstrar que pode e partilha informações quando é solicitada a fazê-lo por outra autoridade. Se isso não for possível, então o avaliador deve questionar a eficácia dos acordos quer formais quer informais. A avaliação não aborda se o regulador obtém a informação de um modo directo ou indirecto.⁹⁹

O regulador deve identificar as respostas aos pedidos de assistência e deve fornecer exemplos de respostas concretas e bem-sucedidas. O regulador deve fornecer uma lista do número de pedidos de assistência que recebeu, o tipo de assistência requerida para cada pedido e fornecer exemplos materiais de respostas bem-sucedidas¹⁰⁰. O regulador deve também fornecer informações sobre se existirem casos em que a cooperação foi recusada e fornecer os motivos para essa recusa. Se não tiverem ocorrido casos práticos, o regulador deve ser capaz de demonstrar que existem processos internos estabelecidos que abordam as questões acima referidas.

No contexto do IOSCO MMoU, o regulador deve ser capaz de demonstrar a sua capacidade prática para partilhar as informações necessárias no âmbito do IOSCO MMoU e mostrar exemplos reais nos quais as informações requeridas nos termos do IOSCO MMoU foram partilhadas com homólogos estrangeiros.

No âmbito do IOSCO MMoU, cada autoridade manterá confidenciais os pedidos realizados ao abrigo do IOSCO MMoU, o conteúdo desses pedidos e quaisquer questões decorrentes do IOSCO MMoU, incluindo a realização de consultas entre autoridades e assistência não provocada. Após consulta com a autoridade requerente, a autoridade requerida pode divulgar o facto de que a autoridade requerente realizou o pedido, se essa divulgação for necessária para efectuar o pedido. Neste contexto, a confidencialidade no que diz respeito aos pedidos e às informações recebidos de outra autoridade é muito importante. De acordo com o artigo 11.º (b) do IOSCO MMoU, a autoridade que realizou o pedido manterá a confidencialidade de documentos não públicos e as informações recebidas no âmbito do MMoU, excepto conforme previsto no artigo 10.º (a) do IOSCO MMoU ou em resposta a uma solicitação legal. Neste último caso, a autoridade requerente deve notificar a autoridade requerida antes de cumprir o pedido e declarar essas isenções de privilégios legais adequadas em relação às informações em causa conforme podem estar disponíveis.

⁹⁸ Ver preâmbulo *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation*, supra (capítulo 8.º de Mecanismos de Cooperação em Matéria de Supervisão).

⁹⁹ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra. Esta pergunta pode ser respondida afirmativamente se uma autoridade competente tiver autoridade para partilhar todas as informações necessárias, incluindo as informações originalmente na posse de outra autoridade nacional competente, com os seus homólogos estrangeiros.

¹⁰⁰ Consistente com as obrigações de confidencialidade (incluindo o artigo 11.º do *IOSCO MMoU*), o regulador, ao fornecer exemplos de respostas bem-sucedidas e fundamentadas, deve considerar ocultar as referências que identificam os seus homólogos e quaisquer indivíduos ou empresas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

O avaliador deve avaliar até que ponto o regulador tem de cumprir os pedidos de divulgação de outras autoridades nacionais; ver os artigos 10.º e 11.º do IOSCO MMoU.

Embora o regulador possa não ser signatário do IOSCO MMoU, o avaliador deve ainda assim tentar avaliar até que ponto o regulador pode ainda facilitar a detecção e a dissuasão de má conduta transfronteiriça.

Referências

Totalmente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 6.

Parcialmente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 6 e que uma resposta afirmativa a uma mais das perguntas 4(a), 4(b) e 5 não é necessária se a jurisdição do regulador não tiver um volume significativo de transacções transfronteiriças e a necessidade de partilha de informações for rara e *ad hoc*.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2, 3, 7, 8 ou 9 ou às perguntas 4(a), 4(b) ou 5 se a jurisdição do regulador tenha um volume significativo de transacções transfronteiriças ou caso existam provas de que as informações não podem ser, e não estão a ser, partilhadas em casos apropriados de uma forma atempada.

Princípio 15 O sistema regulatório deve permitir a prestação de assistência a reguladores estrangeiros que necessitem de fazer consultas durante o exercício das suas funções e dos seus poderes.

Uma regulação e supervisão eficazes podem ser comprometidas quando as informações necessárias estão situadas noutra jurisdição e não estão disponíveis ou acessíveis.¹⁰¹ Assim, um regulador deve ter poderes para prestar assistência e fornecer informações necessárias para os reguladores estrangeiros cumprirem a sua missão e mandato. Sem essa capacidade, os poderes de recolha de informações podem ser insuficientes para garantir uma regulação, supervisão e *enforcement* apropriados.

A fraude, manipulação de mercado, abuso de informação privilegiada e outros comportamentos ilícitos que são simultaneamente efectuadas em diversas jurisdições, podem ocorrer e ocorrem cada vez mais num mercado global apoiado por modernos sistemas de telecomunicações.

O MMoU foi estabelecido pela IOSCO com o objectivo de garantir que existe um mecanismo de cooperação entre os membros da IOSCO a nível internacional para facilitar a detecção e a dissuasão de má conduta transfronteiriça. O IOSCO MMoU é considerado a norma mínima para o *enforcement* e a cooperação internacionais. Assim, é essencial que os membros da IOSCO tenham autoridade legal para cumprir essa norma mínima. O IOSCO MMoU é uma referência para a cooperação internacional, mas não deve ser considerado como limitando a capacidade dos membros para assinar outros acordos que possam ir além do que está prescrito no IOSCO MMoU.

¹⁰¹ Ver *Resolution on Cooperation in Matters of Surveillance and Enforcement*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Setembro de 1987, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES44.pdf>; *Resolution on International Equity Offers*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Setembro de 1989, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES41.pdf>; *Resolution on Information Sharing Between SROs* [Resolução sobre Partilha de Informações entre OAR], Resolução do Comité Consultivo de OAR da IOSCO, Novembro de 1990, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES40.pdf>; *Resolution on Principles for Memoranda of Understanding*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Setembro de 1991, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES42.pdf>; *Resolution on Money Laundering* [Resolução sobre Branqueamento de Capitais], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Outubro de 1992, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES5.pdf>; *Resolution on Transnational Securities and Futures Fraud* [Resolução sobre Fraudes Transfronteiriças em Valores Mobiliários e Futuros], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Outubro de 1993, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES8.pdf>; *Resolution Concerning Cross-Border Transactions* [Resoluções Relativas a Transações Transfronteiriças], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES12.pdf>; *Recommendation on the Recognition of Bilateral Netting Agreements in the Calculation of Capital Requirements for Securities Firms* [Recomendação sobre o Reconhecimento de Acordos de Consolidação de Posições no Cálculo de Requisitos de Capital de Intermediários Financeiros, Recomendação do Comité Técnico da IOSCO, Março de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES38.pdf>; e *Resolution on Recordkeeping, supra*. Ver também *Resolution on Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation and Assistance (Self-Evaluation)*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Outubro de 1994, disponível em <https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES11.pdf>; *Principles for the Oversight of Screen-Based Trading Systems for Derivatives Products - Review and Additions*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD111.pdf>; e *Guidance on Information Sharing*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD86.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

Pode ser igualmente necessária assistência para que os reguladores actuem de um modo eficaz. Os reguladores podem aplicar de forma mais eficaz as leis de valores mobiliários quando têm os poderes e a capacidade¹⁰² de prevenir a ocultação do produto de uma fraude ou outras más condutas, possibilitando assim o retorno do dinheiro aos investidores lesados.¹⁰³

A assistência em matéria de supervisão e cooperação também é essencial no âmbito das actividades de entidades reguladas e emitentes nos mercados em todo o mundo.

Questões-chave¹⁰⁴

1. Um regulador *nacional* deve ser capaz de prestar uma assistência eficaz a reguladores *estrangeiros* que necessitem de obter informações no âmbito da sua competência, no que diz respeito a mercados de valores mobiliários e de derivados, incluindo registos bancários de corretagem e identificação das informações do cliente, independentemente de o regulador *nacional* ter um interesse directo na questão.
2. Deve ser fornecida assistência, incluindo assistência obrigatória, aos reguladores *estrangeiros* para que estes possam assegurar o cumprimento das leis relativas a valores mobiliários e a derivados.
3. Os reguladores devem ser capazes de prestar assistência, incluindo a obtenção de ordens judiciais, na inteira medida dos seus poderes.
4. Os reguladores devem ser capazes de fornecer informações sobre os conglomerados financeiros sujeitos à sua supervisão.
5. Os reguladores devem ser capazes de partilhar informações e prestar assistência de modo a proporcionarem uma regulação e supervisão eficazes dos mercados e dos participantes do mercado.

Perguntas-chave

1. O regulador *nacional* é capaz de prestar uma assistência eficaz e atempada a reguladores *estrangeiros* na obtenção de:¹⁰⁵
 - (a) Registos actualizados que sejam suficientes para reconstruir todas as transacções de valores mobiliários e de derivados, incluindo registos de todos os fundos e activos transferidos de e para contas bancárias e de corretagem referentes a essas transacções?

¹⁰² Os reguladores são incentivados pela Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO de Junho de 2006 a examinar o quadro jurídico ao abrigo do qual operam e esforçarem-se para desenvolver, através de reforma legislativa ou, de mecanismos pelos quais eles ou outra autoridade na sua área de jurisdição pode, em nome de um regulador estrangeiro, congelar activos de derivados suspeitos e violações transfronteiras estabelecidas de valores mobiliários e, assim, recusar aos infractores o benefício dos seus ganhos ilícitos.

¹⁰³ *Measures Available on a Cross-Border Basis to Protect Interests and Assets of Defrauded Investors* [Medidas Transfronteiriças à Disposição para Protecção dos Interesses e dos Ativos de Investidores Lesados], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD55.pdf>.

¹⁰⁴ *Principles for Memoranda of Understanding*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

¹⁰⁵ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra. Esta pergunta pode ser respondida afirmativamente se uma autoridade competente tiver autoridade para partilhar todas as informações necessárias, incluindo as informações originalmente na posse de outra autoridade nacional competente, com a sua homóloga estrangeira. Ver também Princípio 13.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

- (b) Os registos de transacções de valores mobiliários e de derivados que identifiquem:
 - (i) O cliente:
 - (1) Nome do titular da conta?
 - (2) Pessoa autorizada para efectuar transacções?
 - (ii) O montante comprado ou vendido?
 - (iii) A hora da transacção?
 - (iv) O preço da transacção?
 - (v) O indivíduo e o banco ou corretor e intermediário financeiro que conduziram a transacção?
 - (c) Informações disponíveis na sua área de jurisdição que identifiquem pessoas que são directamente beneficiárias ou controlam pessoas colectivas organizadas sediadas na sua jurisdição?¹⁰⁶
2. O regulador *nacional* é capaz de prestar assistência eficaz e atempada a reguladores *estrangeiros* para garantir o cumprimento de leis e regulamentos relacionados com:
- (a) O abuso de informação privilegiada, manipulação de mercado, deturpação de informações relevantes e outras práticas fraudulentas ou manipuladoras relativas a valores mobiliários e derivados, incluindo práticas de abordagem fraudulenta, manipulação de fundos de investidores e de ordens de clientes?
 - (b) O registo, a emissão, a oferta ou a venda de valores mobiliários e derivados e requisitos de apresentação de registos relativos aos mesmos?¹⁰⁷
 - (c) Os intermediários financeiros, incluindo consultores e analistas financeiros que são obrigados a estar licenciados ou registados, organismos de investimento colectivo, corretores, distribuidores e outros agentes de mercado?
 - (d) Os mercados, as bolsas e as entidades de compensação e liquidação?
3. O regulador *nacional* é capaz, de acordo com as suas leis e regulamentos internos, de prestar assistência eficaz e atempada a reguladores *estrangeiros* independentemente de o regulador *nacional* ter um interesse directo na questão?¹⁰⁸
4. O regulador *nacional* é capaz de prestar assistência eficaz e atempada a reguladores *estrangeiros* na obtenção de informações sobre os processos regulatórios¹⁰⁹ na sua jurisdição?
5. O regulador *nacional* é capaz de prestar assistência eficaz e atempada a reguladores *estrangeiros* que exijam ou solicitem:
- (a) A apresentação de documentos?

¹⁰⁶ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

¹⁰⁷ *Resolution on Recordkeeping*, supra. Ver também *IOSCO MMoU*, supra.

¹⁰⁸ *Principles for Memoranda of Understanding*, supra; o *IOSCO MMoU*, supra.

¹⁰⁹ "Processos regulatórios" referem-se a processos formais, como os processos de concessão de licenças ou procedimentos de auditoria que podem ser relevantes para a aplicação.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

- (b) Recolher o depoimento de uma pessoa, ou, quando permitido, o testemunho sob juramento?¹¹⁰
- 6. O regulador *nacional* é capaz de prestar assistência eficaz e atempada a reguladores *estrangeiros* para obter ordens judiciais, se permitido, por exemplo, injunções urgentes?¹¹¹
- 7. O regulador *nacional* é capaz de prestar assistência eficaz e oportuna a reguladores *estrangeiros* em matéria de informação sobre conglomerados financeiros sujeitos à sua supervisão e mais precisamente assistência no que diz respeito, por exemplo:
 - (a) À estrutura dos conglomerados financeiros?
 - (b) Aos requisitos de capital em grupos conglomerados?
 - (c) Aos investimentos em empresas do mesmo grupo?
 - (d) Às exposições intra-grupos e do grupo como um todo?
 - (e) Às relações com accionistas?
 - (f) Às responsabilidades de gestão e ao controlo das entidades reguladas?¹¹²
- 8. Se o regulador não puder obter directamente as informações definidas na pergunta-chave 1, o regulador pode obter essas informações de outra autoridade nacional e partilhar as mesmas com o regulador requerente?¹¹³
- 9. A autoridade requerente pode utilizar as informações fornecidas pela autoridade nacional para os fins definidos nos termos do artigo 10.º (a) do IOSCO MMoU?

Notas explicativas

Para avaliar este Princípio, o avaliador deve referir-se aos Princípios 10, 11 e 12 para avaliar se o regulador tem o poder adequado para recolher as informações solicitadas pelo regulador estrangeiro.

No que diz respeito às injunções ou medidas, como congelamento de bens, quando permitido, compreende-se que o regulador possa necessitar da ajuda de outra autoridade. Embora o poder para auxiliar na obtenção dessas ordens judiciais não seja necessário para se obter a classificação de *totalmente implementada* se isso não for legalmente permitido, nos casos em que essa assistência for, de facto permitida, a falta de cooperação pode resultar numa classificação *parcialmente implementada*.

O regulador deve ser capaz de demonstrar a pertinência da assistência ou esforço de cooperação através do fornecimento de registos, entradas ou outros elementos comprovativos.

O regulador deve também fornecer provas relativamente ao tipo de pedidos de assistência recebidos, do tipo de assistência solicitada em cada pedido e apresentar exemplos de respostas bem-sucedidas e fundamentadas. O regulador deve também fornecer informações, se existirem, sobre casos em que a cooperação foi recusada e fornecer motivos para essa recusa.

¹¹⁰ Ver IOSCO MMoU, supra.

¹¹¹ O regulador deve ser capaz de obrigar a apresentação de documentos.

¹¹² Ver *Principles for Memoranda of Understanding*, supra.

¹¹³ Ver artigo 10.º (a) do *IOSCO MMoU*.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

A forma de assistência internacional pode incluir:¹¹⁴

- assistência na obtenção de informações públicas ou não públicas, por exemplo, sobre o titular de uma licença, empresa cotada, accionista, beneficiário efectivo ou uma pessoa que exerce controlo sobre o titular de uma licença ou empresa;
- assistência na obtenção de registos bancários, de corretagem ou outros registos;
- assistência na obtenção de cooperação voluntária de todos os que possam ter informações sobre o assunto objecto do pedido de informação;
- assistência através do fornecimento de relatórios de supervisão;
- assistência através do fornecimento de avaliações de análises de risco e informações para apoiar a identificação, avaliação e mitigação de riscos ocultos para os mercados e investidores;
- assistência na inspecção de visitas aos participantes do mercado;
- assistência na obtenção de informações ou na busca de documentos e de depoimentos ou declarações com carácter, no mínimo, voluntário;
- assistência no fornecimento de informações sobre os processos de regulação numa jurisdição ou na obtenção de ordens judiciais, por exemplo, injunções urgentes.¹¹⁵

Os procedimentos específicos utilizados na supervisão de conglomerados financeiros devem reflectir o direito interno das regiões nas quais operam e devem ter em conta a possibilidade de que a responsabilidade de regulação relevante poder continuar a ser partilhada entre as agências. No entanto, é possível identificar algumas questões gerais que devem ser consideradas como requerendo uma cooperação estreita em matéria de supervisão:

- estrutura dos conglomerados financeiros;
- requisitos de capital em grupos conglomerados;¹¹⁶
- investimentos em empresas do mesmo grupo;
- exposições intra-grupos e externas ao grupo;¹¹⁷
- relações com accionistas;
- responsabilidade de gestão e conformidade das entidades reguladas.

Os derivados são especificamente identificados nesta secção, uma vez que algumas jurisdições podem partilhar informações em relação a valores mobiliários, mas não em

¹¹⁴ *Report on Issues Raised for Securities and Futures Regulators by Under-Regulated and Uncooperative Jurisdictions* [Relatório de Questões Levantadas por Reguladores de Valores Mobiliários e de Futuros sobre Jurisdições Não-Cooperativas e com Deficiências de Regulação], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1994, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD41.pdf>.

¹¹⁵ Ver *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2010, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>.

¹¹⁶ Ver em geral *Risk Concentration Principles* [Princípios de Concentração de Risco], Relatório do Fórum Conjunto, Dezembro de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD102.pdf>.

¹¹⁷ Ver em geral *Intra-Group Transactions and Exposures Principles*, Relatório do Fórum Conjunto, Dezembro de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD101.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS À COOPERAÇÃO

relação a determinadas transacções de derivados. O avaliador deve explicitar tal facto, quando for o caso.

Caso não exista poder para prestar uma assistência específica, o avaliador deve também informar-se se o regulador está a envidar esforços no sentido de procurar poderes adicionais ou tomar outras medidas para aumentar a sua capacidade de cooperação. Nos casos em que as autoridades necessitam de uma ordem judicial para obter determinadas informações, por exemplo, registos bancários, a incapacidade de obter atempadamente ordens judiciais para esse efeito pode indicar que a autoridade é incapaz de cooperar.

Referências

Totalmente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto no que diz respeito às perguntas 7(a), 7(b), 7(c), 7(d), 7(e) e 7(f).

O regulador pode fornecer apenas alguns dos tipos de informações indicadas e esta limitação não afecta a sua capacidade de fornecer informações sobre a entidade sujeita à sua supervisão ou fiscalização, desde que essa autoridade tome medidas para prestar assistência no âmbito dos seus poderes e a assistência não seja prestada com tanto atraso que equivalha a uma recusa da prestação da mesma.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 6 e 7(a), 7(b), 7(c), 7(d), 7(e) e 7(f), desde que, essa autoridade tome medidas para prestar assistência no âmbito dos seus poderes e a assistência não seja prestada com tanto atraso que equivalha a uma recusa da prestação da mesma.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou a várias das perguntas 1(a), 1(b)(i), 1(b)(ii), 1(b)(iii), 1(b)(iv), 1(b)(v), 1(c), 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3, 4 ou 5(a), 5(b), 8 e 9 ou a assistência não ocorrer ou for prestada com tanto atraso que equivalha a uma recusa da prestação da mesma.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

E. PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

1. *Preâmbulo*

Estes Princípios são sobre as informações que os emitentes devem divulgar aos investidores quando estes investem em valores mobiliários e de forma contínua.

Os Princípios visam apoiar os Objectivos da Regulação de valores Mobiliários da seguinte forma:

- reforçar a protecção dos investidores exigindo aos emitentes que forneçam aos investidores informações sobre o emissor, riscos do investimento em valores mobiliários e outras questões para apoiar melhores decisões de investimento;
- apoiar o funcionamento de mercados justos, eficazes e transparentes proporcionando informações correctas e adequadas aos investidores e, por conseguinte, aos mercados; e
- apoiar a redução do risco sistémico, uma vez que pode ser afectado pela confiança dos investidores, aumentando a transparência no mercado .

Os Princípios 16, 17 e 18 estão estreitamente interrelacionados. Enquanto o Princípio 16 se centra principalmente na divulgação integral, atempada e rigorosa de informações financeiras e não financeiras, essas mesmas qualidades de divulgação são essenciais para efeitos dos Princípios 17 e 18. Por exemplo, deve ser impossível concluir ao abrigo do Princípio 17 que os titulares de valores mobiliários são tratados de forma justa e equitativa se não lhes for efectuada a divulgação integral, atempada e rigorosa de informação relativa às decisões de voto e a mudança no controlo resultantes das transacções abordadas nesse Princípio. Da mesma forma, deve ser impossível concluir ao abrigo do Princípio 18 que as normas de contabilidade são de elevada qualidade e reconhecidas internacionalmente se a divulgação integral e rigorosa não for reflectida nas demonstrações financeiras às quais essas normas foram aplicadas. Também deve ser impossível concluir que as demonstrações financeiras auditadas e exigidas nos prospectos, documentos de cotação e relatórios anuais reflectem uma divulgação integral, atempada e rigorosa ao abrigo dos Princípios 16 ou uma divulgação integral aos accionistas ao abrigo do Princípio 17, se as normas contabilísticas de elevada qualidade e reconhecidas internacionalmente não tiverem sido aplicadas a essas demonstrações financeiras.

Para determinar se os Princípios 16, 17 e 18 foram implementados de uma forma que permita alcançar os objectivos de protecção dos investidores, de mercados justos, ordenados, transparentes e eficientes e de redução do risco sistémico, também pode ser necessário considerar o quadro jurídico e geral de uma jurisdição e as leis que complementam a regulação de valores mobiliários. O anexo1 indica as leis complementares, como o direito de contratos, o direito de insolvência e o direito das sociedades, que podem constituir parte integrante do quadro jurídico.

Por último, uma avaliação da implementação dos Princípios 16, 17 e 18 é também essencial para efeitos de avaliação da implementação do Princípio 26 em relação a organismos de investimento colectivo.

2. *Âmbito*

Os Princípios 16 e 18 destinam-se a ser aplicados aos emitentes que realizem “ofertas públicas” de valores mobiliários e também aos emitentes cujos valores mobiliários estão

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

“cotados e/ou são negociados.”¹¹⁸ O Princípio 17 destina-se a ser aplicado a empresas cujos valores mobiliários estão cotados, oferecidos ou negociados na bolsa.

A maioria das jurisdições regula separadamente as ofertas públicas, garantindo assim a protecção geral do público, ao mesmo tempo que reduz o peso da regulação no caso de empresas não cotadas. A definição dos montantes de uma oferta para o público varia, assim como o limite para o que constitui negociação pública.

A palavra “emitente” deve ser interpretada no sentido lato, de modo a incluir todas as entidades e pessoas que oferecem ou vendem os seus próprios valores mobiliários. Os Princípios não se aplicam à emissão de dívida por parte do governo ou de entidades criadas pelo decreto do governo, que executam uma função pública ou fornecem um serviço público ao abrigo de um mandato estatutário, desde que sejam apoiadas por uma garantia do governo.

No entanto, na avaliação da implementação desses Princípios, o avaliador deve ter em mente que as expressões "negociado na bolsa" e "ofertas públicas" não estão definidas nos Princípios. Assim, o universo dos emitentes e transacções aos quais se aplicam esses três Princípios podem variar entre jurisdições. O avaliador não deve tentar impor o seu julgamento ao prescrito pela lei da jurisdição sobre o que constitui uma oferta pública, e sim deve indicar quais as ofertas públicas que são abrangidas pela lei. Isso pode afectar o âmbito em que esses Princípios são aplicáveis.¹¹⁹

No que diz respeito ao que constituem valores mobiliários "negociados na bolsa" aos quais devem ser aplicados os Princípios, os Princípios relativos aos mercados secundários fornecem orientações úteis. Esses Princípios indicam que o conceito de um mercado secundário não se limita às tradicionais bolsas organizadas, mas também se destina a incluir várias formas de sistemas regulados de mercados fora de bolsa que negociam acções e títulos de dívida, assim como opções e determinados produtos derivados. No entanto, essa secção, destina-se principalmente a sistemas autorizados de bolsas e de negociação regulados tal como definidos na mesma secção. A regulação adequada para um determinado mercado secundário dependerá da natureza do mercado e dos seus participantes.¹²⁰

Tendo em conta que os Princípios 16, 17 e 18 definem os requisitos de divulgação e apresentação de relatórios, em primeira instância pelos emitentes, que o objectivo desses princípios é a protecção dos investidores e que o objectivo das bolsas e sistemas de negociação regulados¹²¹ são a equidade,¹²² a eficiência e a transparência, o avaliador¹²³ deve determinar as bolsas e os sistemas de negociação que são sujeitos, na jurisdição em causa, a regulação ao abrigo dos Princípios 33 a 38 e que prestam serviços de transacção de acções e de títulos de dívida para investidores de retalho. A implementação dos Princípios 16, 17 e 18 deve ser avaliada em relação aos emitentes cujos valores mobiliários estão cotados e/ou são negociados nas referidas bolsas e sistemas de negociação regulados.¹²⁴

Mesmo com esta orientação, o avaliador pode ter de fazer o seu próprio julgamento na avaliação de se os Princípios 16, 17 e 18 foram implementados no que diz respeito a valores mobiliários negociados na bolsa de um determinado mercado.

¹¹⁸ Estes Princípios não se aplicam às ofertas particulares, salvo nos casos em que a oferta é realizada através de uma colocação privada e o investidor depois revende ao público.

¹¹⁹ Princípio 1.

¹²⁰ Ver Princípios sobre os Intermediários do Mercado, Princípios 29 a 32.

¹²¹ Ver Princípio 33.

¹²² Ver Princípio 34.

¹²³ Ver Princípio 35.

¹²⁴ As referências a documentos de cotação nos Princípios 16 a 18 aplicam-se apenas quando os valores mobiliários estão cotados numa bolsa autorizada ou num sistema de negociação regulado.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

Para mais esclarecimentos, estes Princípios aplicam-se aos tipos de valores mobiliários abaixo da seguinte forma:¹²⁵

- Os Princípios 16 e 18 aplicam-se à emissão de acções e títulos de dívida (com excepção dos títulos de dívida emitidos pelo governo ou entidades criadas por decreto governamental que executem uma função pública ou forneçam um serviço público de acordo com um mandato estatutário) incluindo valores mobiliários negociados na bolsa garantidos por activos¹²⁶ e produtos financeiros estruturados e derivados que são valores mobiliários. Estes princípios não se aplicam à emissão da dívida soberana;
- o Princípio 17 aplica-se apenas a acções;
- os Princípios 16 a 18 aplicam-se igualmente a direitos de subscrição de acções.¹²⁷

Se um valor mobiliário cotado, negociado ou oferecido em bolsa, tiver características de um derivado (por exemplo, no caso de o preço ser determinado com base noutros instrumentos), esses Princípios aplicam-se à emissão do instrumento.

Os Princípios aplicam-se também a produtos financeiros estruturados (que podem ser descritos como sendo altamente complexos) que são valores mobiliários. A divulgação adequada dos riscos que os activos subjacentes desses valores mobiliários enfrentam e o possível efeito que esses riscos podem ter nos próprios valores mobiliários é particularmente importante. A divulgação de informação por parte dos emitente também deve incluir auditorias, avaliações, responsabilidades e práticas de gestão de risco realizadas pelos subscritores, patrocinadores e originadores, bem assim como o desempenho dos activos subjacentes.¹²⁸

No entanto, os Princípios, não se aplicam aos [emitentes de] outros mercados como moeda, metais preciosos ou mercados de mercadorias físicas, excepto na medida em que os intermediários dos valores mobiliários negociam para os clientes nesses mercados.

Na avaliação do quadro regulatório para os emitentes que realizam "ofertas públicas", o avaliador deve considerar os requisitos no que diz respeito ao conteúdo de publicidade e informações sobre emissores, ofertas, cotações, relatórios periódicos e relatórios de fatos relevantes, propostas de aquisição ou mudança no controlo ou mudança de interesse associados com a detenção de um valor mobiliário oferecido ou negociado na bolsa.

¹²⁵ A lista de valores mobiliários aos quais se aplicam estes Princípios não pretende ser exaustiva.

¹²⁶ *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* [Princípios de Divulgação para Ofertas Públicas e Listagem de Valores Mobiliários Garantidos por Activos], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>, define títulos garantidos por activos (na p. 4) como sendo “os títulos que são principalmente servidos pelos fluxos de caixa de um conjunto discreto de créditos ou outros activos financeiros, que no termo da sua vida se convertem em dinheiro, como RMBS (títulos garantidos por hipotecas residenciais) e CMBS (títulos com garantia hipotecária sobre imóveis comerciais), entre outros.” Esses Princípios não se destinam a ser aplicados a “valores mobiliários garantidos por conjuntos de activos que são geridos activamente (como alguns títulos emitidos por empresas de investimento) ou que contêm activos que não se convertem em dinheiro no termo da sua vida (como garantias com garantia real)”.

¹²⁷ Ver *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuer* [Padrões Internacionais de Divulgação pelo Emitente Estrangeiro para Ofertas Transfronteiriças e Listagem Inicial], Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>, pp. 9 a 10.

¹²⁸ (*nihil*)

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

Na avaliação da implementação dos Princípios 16, 17 e 18, o avaliador deve também reconhecer que a fonte de divulgação e os requisitos de apresentação de relatórios não estarão necessariamente limitados à lei e regulamentos dos valores mobiliários. Por exemplo, em algumas jurisdições, a divulgação atempada e outros requisitos são impostos pelas regras de cotação no mercado. Nessas circunstâncias, deve existir uma fiscalização adequada por parte do regulador. Na avaliação da implementação destes Princípios, o avaliador deve também reconhecer que os requisitos regulatórios podem ser personalizados com base na natureza da entidade emitente, nos valores mobiliários emitidos ou no investidor inicial.

Por último, o avaliador deve determinar a medida em que o mercado secundário de uma jurisdição e os títulos negociados na bolsa são ou podem ser candidatos a serem cotados noutras jurisdições ou a serem transaccionados por investidores de outras jurisdições, uma vez que isso pode afectar a importância de algumas das perguntas-chave.¹²⁹

Em geral, o quadro apropriado para a regulação de emitentes inclui empresas,, contabilidade, direito comercial e contratual adequados. Enquanto o avaliador deve ser informada sobre o quadro jurídico, no geral, os objectivos específicos da lei específica de valores mobiliários são abordados explicitamente nas questões-chave, perguntas-chave e valores de referência para esta secção.

¹²⁹ Princípio 16, pergunta-chave 9. Ver também Princípio 17, pergunta-chave 6. Ver também Princípio 18, pergunta-chave 7, infra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

3. *Princípio 16 a 18*

Princípio 16 A divulgação de resultados financeiros, riscos e outras informações que sejam fundamentais nas decisões dos investidores, deve ser completa, rigorosa e atempada.

Os emitentes devem divulgar informações actuais e fiáveis aos investidores, que sejam necessárias para que estes possam tomar continuamente decisões de investimento devidamente informados. O princípio de divulgação integral, atempada e rigorosa de informações relevantes que são actuais e fiáveis e essenciais para a tomada de decisões de investimento está directamente relacionado com os objectivos de protecção dos investidores e da existência de mercados justos, transparentes e eficientes.¹³⁰

Este Princípio exige a consideração da adequação, exactidão e actualidade tanto das divulgações financeiras como das divulgações não financeiras, assim como da divulgação de riscos que são relevantes para as decisões dos investidores. Estas divulgações podem dizer respeito a transacções específicas, relatórios periódicos e divulgação corrente de acontecimentos relevantes.

Este Princípio aplica-se a emitentes de valores mobiliários, conforme definido no âmbito desses Princípios.

Os requisitos de divulgação estabelecidos neste Princípio podem ir além da própria entidade emissora e incluir terceiros, como administradores e executivos seniores da empresa, subscritores participantes, accionistas relevantes e outras partes que desempenham um papel fundamental na emissão de valores mobiliários.¹³¹ Será visível no texto onde outros têm uma obrigação relevante.

Questões-chave

Divulgação completa

1. O quadro regulatório deve garantir a divulgação integral, atempada e rigorosa de riscos, resultados financeiros e outras informações que sejam relevantes para os investidores tomarem continuamente decisões de investimento devidamente informados.

¹³⁰ *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* [Princípios para Divulgação Contínua e Apresentação de Fatos Relevantes por Entidades Listadas], Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD132.pdf>. Ver também *Insider Trading – How Jurisdictions Regulate it* [Insider trading – Como as Jurisdições o Regulam], Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Maio de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>.

¹³¹ Ver *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>, p. 9, Princípio III; Ver também *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>; e *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

2. As regras de divulgação devem incluir regras sobre o seguinte (sendo que esta lista é ilustrativa):¹³²
 - (a) as condições aplicáveis a uma oferta de valores mobiliários para venda pública;
 - (b) o conteúdo e a distribuição de prospectos, documentos com informações específicas ou outros documentos relativos à oferta pública;
 - (c) documentos complementares preparados na oferta pública;
 - (d) publicidade relacionada com a oferta de valores mobiliários;
 - (e) informações sobre os que têm um interesse significativo no emitente;¹³³

¹³² Ver *International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1990*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1991, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD16.pdf>; *International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1992*, Relatório da IOSCO, Outubro de 1994, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD38.pdf>; *International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1994*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1996, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD61.pdf>; *International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1996*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD71.pdf>. Ver também *Report on Disclosure Requirements*, Relatório do Comité de Desenvolvimento (agora designado por Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Outubro de 1992, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD24.pdf>; *Report on Disclosure*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Outubro de 1993, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD32.pdf>; *Report on Disclosure and Accounting*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1994, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD39.pdf>; e *Reporting of Material Events in Emerging Markets*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Setembro de 1996, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD62.pdf>. Ver também *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>; *Adapting IOSCO International Disclosure Standards for Shelf Registration Systems*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2001, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD118.pdf>; *Resolution on IOSCO Endorsement of Disclosure Standards to Facilitate Cross-Border Offerings and Listings by Multinational Issuers*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES17.pdf>; *Resolution on IASC Standards*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES19.pdf>; e *General Principles Regarding Disclosure of Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf>; *Insider Trading – How Jurisdictions Regulate it*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Maio de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>; *Statement on the Development and Use of International Financial Reporting Standards*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf>; e *International Disclosure Principles for Cross Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>; *Statement on Providing Investors with Appropriate and Complete Information on Accounting Frameworks Used to Prepare Financial Statements*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2008, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD262.pdf>; e *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>.

¹³³ Ver *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2010, pp. 16 a 17, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf>; ver também *Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO em consulta com a OCDE, Junho de 2009, pp. 10 a 14, disponível em

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

- (f) informações sobre os que procuram controlo de um emitente (discutido mais detalhadamente abaixo);
- (g) informações relevantes para o preço ou valor de um valor mobiliário;¹³⁴
- (h) relatórios periódicos;
- (i) decisões votadas pelos accionistas;
- (j) transacções relevantes entre partes relacionadas e transacções incluindo transacções que envolvam administradores e gestores seniores do emitente;¹³⁵
- (k) divulgação periódica de informações sobre as práticas de gestão de risco e compensação dos administradores e quadros superiores;¹³⁶
- (l) os riscos mais significativos e relevantes para a oferta.¹³⁷

Divulgação geral

3. Aos requisitos de divulgação específicos deve ser adicionador um requisito de divulgação geral.

Suficiência, exactidão, tempestividade e responsabilidade pela divulgação

4. A divulgação deve ser rigorosa, suficientemente clara e abrangente e razoavelmente específica e atempada.¹³⁸

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD295.pdf>; ver também *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>; *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>; e *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>.

¹³⁴ Se existirem classes de acções ou outras características estruturais que afectariam o seu preço, estas devem ser divulgadas. Esta informação também incluiria a divulgação de informações susceptíveis de influenciar os preços.

¹³⁵ Ver *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2010, p. 11, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf>.

¹³⁶ A referência a "práticas de gestão de risco", é no contexto de divulgação sobre remuneração. As informações sobre as práticas de gestão de risco e de remuneração dos administradores e dos quadros superiores são importantes para os investidores para que possam avaliar os incentivos criados por esta utilização dos recursos do emissor, se os as políticas de remuneração estão alinhadas com os interesses dos investidores e como o desempenho pode ser orientado para os retornos gerados para os accionistas. Esta avaliação pode ser facilitada pela divulgação de, entre outras, características mais importantes do sistema de remuneração incluindo como essas características podem ser vinculadas ao desempenho e, se for caso disso, ao risco. Ver *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2010, pp. 11 a 13, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf>.

¹³⁷ Ver *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, Princípio XI, p. 32, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>; ver também *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, de Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>; e *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

5. A regulação deve garantir que é assumida uma responsabilidade adequada pelo conteúdo das informações e, dependendo das circunstâncias, as pessoas que se responsabilizam por essas divulgações que podem incluir o emitente, os subscritores, promotores, administradores, funcionários autorizados, peritos e avaliadores que consentam ser nomeados na documentação ou prestar aconselhamento.

Derrogações

6. As circunstâncias ao abrigo das quais é permitida uma derrogação de divulgação completa e atempada devem ser limitadas e as garantias aplicáveis nessas circunstâncias devem ser claras.

Perguntas-chave

Divulgação completa

1. O quadro regulatório tem requisitos claros, abrangentes e razoavelmente específicos que se aplicam a:
 - (a) ofertas públicas, incluindo as condições aplicáveis a uma oferta de valores mobiliários para venda pública, o conteúdo e a distribuição de prospectos e outros documentos de oferta (e, se pertinente, documentos que resumem as condições da oferta pública, de um modo simplificado) e documentos complementares preparados na operação de oferta?¹³⁹
 - (b) Relatórios Anuais?
 - (c) Outros relatórios periódicos?
 - (d) Decisões votadas pelos accionistas?
 - (e) Publicidade relativa às ofertas públicas, para além do prospecto?
2. O quadro regulatório exige a divulgação rigorosa, suficientemente clara e abrangente e razoavelmente específica e atempada:
 - (a) de eventos que sejam relevantes para o preço ou valor dos valores mobiliários;

¹³⁸ Ver *International Equity Offers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1989, pp. 7 a 8, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2.pdf>; e *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, pp. 5^a a 6, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>. Ver também *Securities Activity on the Internet*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, (em particular, Recomendação-Chave 5 e o texto), disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf>; *Securities Activity on the Internet II*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2001, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf>; *Report on Securities Activity on the Internet III*, Relatório Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf>; *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, pp. 3 a 4, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>; e *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>.

¹³⁹ A palavra "condições" refere-se a ambas as restrições, ou qualquer estipulação, no que diz respeito a uma oferta e aos termos de transacção.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

- (b) dos riscos mais significativos em relação ao investimento nos valores mobiliários oferecidos; e¹⁴⁰
 - (c) as informações importantes e relevantes sobre o emitente e as suas actividades?
3. O quadro regulatório exige que:
- (a) As informações financeiras e outra divulgação necessária nos prospectos, documentos de registo, relatórios anuais e outros relatórios periódicos, e, se for caso, em relação às decisões votadas pelos accionistas, sejam fornecidas em tempo útil de modo a poderem ser útil aos investidores?
 - (b) As informações periódicas sobre a situação financeira e resultados dos exercícios (que podem ser na forma de resumo) sejam tornadas públicas para os investidores?
 - (c) Sejam tomadas as medidas adequadas (por exemplo, o fornecimento de informações financeiras não auditadas mais recentes) quando as demonstrações financeiras auditadas incluídas num prospecto de ofertas públicas não são atuais?

Divulgação geral

4. Além dos requisitos de divulgação específicos, existe um requisito geral para divulgar todas as informações relevantes ou todas as informações necessárias para fazer com que as divulgações feitas não sejam enganosas?

Suficiência, exactidão, pontualidade/oportunidade/actualidade e responsabilidade pela divulgação

5. Existem medidas disponíveis para o regulador (por exemplo, análise, certificação,¹⁴¹ documentação de apoio e sanções) para abordar as preocupações com a suficiência, exactidão e pontualidade das divulgações exigidas?
6. A regulação garante que os emitentes e os outros envolvidos no processo de emissão, que pode incluir subscritores, administradores, funcionários autorizados, promotores, especialistas/peritos e avaliadores, são responsáveis pelo conteúdo das divulgações que fizerem?

Derrogações

7. As circunstâncias em que as divulgações podem ser omitidas ou atrasadas limitam-se aos segredos comerciais e informação de carácter semelhante em que seja lícito efectuar a omissão ou adiar a divulgação, como por exemplo no caso de negociações incompletas?
8. Nos casos em que existem derrogações de divulgação, a regulação é suficiente para o cumprimento do objectivo de divulgação integral e oportuna, permitindo:¹⁴²
- (a) suspensões temporárias de negociação?

¹⁴⁰ Ver nota de rodapé 16.

¹⁴¹ "Certificação" é geralmente utilizada juntamente com auditorias internas de demonstrações financeiras, mas a lista destina-se a ser exemplificativa e a certificação também pode referir-se a outras certificações.

¹⁴² No caso de informações susceptíveis de influenciar os preços.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

- (b) restrições ou sanções relativas às actividades de negociação efectuadas por pessoas com mais informações?

Questões transfronteiriças

9. Se as ofertas públicas ou o registo por parte de emitentes estrangeiros forem significativas na jurisdição, os requisitos de divulgação na jurisdição para essas ofertas ou registos de acções e títulos de dívida por emissores estrangeiros são consistentes com as Normas Internacionais de Divulgação da IOSCO para (i) ofertas transfronteiriças e registos iniciais de acções de emitentes estrangeiros e (ii) ofertas transfronteiriças e registos de títulos de dívida de emitentes estrangeiros?¹⁴³

Notas explicativas

No que diz respeito ao quadro de divulgação de uma jurisdição, as perguntas-chave prevêm que o avaliador deve ter em conta não só se as informações que devem ser divulgadas são suficientemente claras, abrangentes, razoavelmente oportunas e específicas, como também se a divulgação é disponibilizada sob circunstâncias que incentivam os investidores a utilizar essas informações para fazer investimentos e tomar decisões de voto. Por exemplo, o avaliador deve ter em conta se o regime regulatório aborda práticas de vendas, como divulgação de anúncios para além dos documentos de divulgação obrigatória, que possam prejudicar a confiança dos investidores nos documentos de divulgação obrigatória.

No que diz respeito ao que pode constituir divulgação integral na pergunta-chave 2, esperar-se-ia que divulgações específicas incluíssem elementos de informação relevantes para que os investidores pudessem tomar decisões informadas sobre investimentos. Esta informação deve abordar os riscos mais significativos relativos ao investimento no valor mobiliário¹⁴⁴. Informações importantes sobre o emitente devem incluir informações sobre:

- os que têm um interesse significativo num emitente, incluindo alguns accionistas importantes do emitente;
- os que procuram ter o controle do emitente;
- transacções relevantes com partes relacionadas incluindo transacções que envolvam administradores e gestores seniores do emitente; e
- divulgação periódica de informações sobre as práticas de gestão de risco e remuneração dos administradores e quadros superiores.

¹⁴³ *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>; e *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>.

¹⁴⁴ Ver *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, Princípio XI na p. 33, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>; ver também *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, Relatório da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf>; *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

Os avaliadores devem avaliar a implementação da pergunta-chave 2 em relação aos instrumentos derivados que são valores mobiliários tendo em conta as características específicas desses valores mobiliários (incluindo os riscos relacionados com alavancagem).

No que diz respeito ao que podem constituir requisitos de divulgação específicos e abrangentes para ofertas e registos de valores mobiliários garantidos por activos para a pergunta-chave 2, os avaliadores devem considerar se os emitentes (ou prestadores de serviços conforme especificado abaixo) são obrigados a fazer o seguinte:

- revelar a identidade de todas as partes envolvidas na transacção e as funções e responsabilidades das partes importantes;¹⁴⁵
- divulgar todas as verificações e avaliações que foram realizadas ou as práticas de gestão de risco que foram levadas a cabo pelo subscritor, patrocinador e/ou entidade cedente no que diz respeito aos activos subjacentes que servem de garantia ao valor mobiliário objecto de oferta ou de registo;¹⁴⁶
- os prestadores de serviços devem rever e efectuar relatórios durante a vida útil do produto;¹⁴⁷
- fornecer informações iniciais e contínuas sobre o desempenho dos activos subjacentes,¹⁴⁸ composição e características dos activos subjacente,¹⁴⁹ informações sobre devedores importantes a que se referem os activos subjacentes¹⁵⁰ e solvabilidade da(s) pessoa(s) com responsabilidade directa ou indirecta para com o emitente;¹⁵¹
- divulgar a estrutura da transacção,¹⁵² os aumentos de crédito¹⁵³ e a utilização de derivados;¹⁵⁴
- divulgar todas as bolsas de valores ou mercados regulados nos quais o valor mobiliário é ou se destina a ser negociado.¹⁵⁵

No que diz respeito ao que pode constituir "divulgação atempada" para efeitos da pergunta-chave 2, os Princípios de Divulgação Contínua e Relatório sobre Desenvolvimentos Relevantes de Entidades Cotadas emitidas pelo Comité Técnico da IOSCO prevêm que a entidade deverá divulgar atempadamente informações contínuas que exigiram a divulgação

¹⁴⁵ *Idem* Princípios II e III.

¹⁴⁶ Ver *Unregulated Financial Markets and Products* [Produtos e Mercados Financeiros Não Regulados], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2009, Recomendação n.º 1.2, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf>.

¹⁴⁷ *Idem* Recomendação n.º 1.4.

¹⁴⁸ Ver *Unregulated Financial Markets and Products*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2009, Recomendação n.º 2.1, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf>; e *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, Princípio IV, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>.

¹⁴⁹ *Idem* Princípio V.

¹⁵⁰ *Idem* Princípio VI.

¹⁵¹ Ver *Unregulated Financial Markets and Products*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2009, Recomendação n.º 2.1, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf>.

¹⁵² Ver *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2010, Princípio VIII, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf>.

¹⁵³ *Idem* Princípio IX.

¹⁵⁴ *Idem* Princípio X.

¹⁵⁵ *Idem* Princípio XII.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

imediate para a divulgação de desenvolvimentos relevantes, sempre que essa expressão possa ser definida como: "o mais rapidamente possível", prontamente ou no prazo máximo de um certo número de dias especificados.¹⁵⁶

Esses Princípios também indicam ao abrigo da abordagem de obrigação permanente e contínua, que a divulgação pode ser sujeita a atraso, que pode ser concedido em algumas jurisdições pela autoridade competente, se a informação:

- for confidencial nos termos da legislação; e
- referir-se a uma proposta ou negociações incompletas ou a divulgação de informações específicas é tal que pode prejudicar os interesses legítimos dos investidores da entidade. Nesses casos, a entidade deve garantir que as informações são estritamente confidenciais.¹⁵⁷

Por último, com respeito às divulgações exigidas numa base periódica prevista por lei ou regras de registo, como relatórios trimestrais ou anuais, esses Princípios notam que “[a] obrigação de divulgação pode exigir a divulgação de informações relevantes numa base imediata mesmo quando pertencem a relatórios periódicos”.¹⁵⁸

No que diz respeito ao que pode constituir distribuição adequada de informações financeiras periódicas na pergunta-chave 3(b), as práticas variam entre jurisdições no que respeita à frequência e calendarização da divulgação de informações financeiras periódicas. Uma resposta afirmativa à pergunta-chave 3(b) é garantida se as informações financeiras periódicas forem disponibilizadas pelo menos semi-anualmente

No que diz respeito ao que pode constituir divulgação geral na pergunta-chave 4, um requisito de divulgação geral preverá que todas as informações relevantes para um determinado valor mobiliário ou emissor devem ser divulgadas. Outra abordagem para esse requisito de divulgação geral é que essa divulgação é exigida para todas as informações relevantes que são necessárias para fazer com que as divulgações feitas não sejam enganosas.¹⁵⁹

No que diz respeito à avaliação da pergunta-chave 6, e dependendo das circunstâncias, as pessoas que assumem responsabilidade podem incluir o emitente, subscritores, administradores, funcionários autorizados, promotores e peritos e avaliadores que consentam ser nomeados como tal.¹⁶⁰

No que diz respeito ao que pode constituir derrogações nas perguntas-chave 7 e 8, os avaliadores devem reconhecer que existem circunstâncias em que pode ser necessário para o bom funcionamento do mercado permitir algo menos que a divulgação integral, por exemplo,

¹⁵⁶ *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, pp. 4 a 5, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD132.pdf>.

¹⁵⁷ *Idem.*

¹⁵⁸ *Idem.*

¹⁵⁹ Deve também ser feita referência à chamada regulação "com base no mérito" em que o regulador tem alguma responsabilidade pela avaliação da qualidade de uma oferta proposta. Esta abordagem está geralmente associado a mercados em desenvolvimento e pode ser de benefício especial quando um mercado carece de um grupo de analistas e avaliadores que podem analisar as informações se essas fossem tornadas públicas. Assim, é geralmente considerada transitória e é desnecessária num mercado totalmente desenvolvido.

¹⁶⁰ Para obter mais orientações sobre os mecanismos de controlo interno que pode ser implementados por um emissor, consultar *Issuer Internal Control Requirements – A Survey*, Relatório do Comité Técnico e do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD229.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

de segredos comerciais ou negociações incompletas. Num número limitado de circunstâncias em que o mercado exige alguma derrogação do objectivo de divulgação integral e oportuna, podem ser necessárias suspensões temporárias de negociações ou restrições em relação às actividades de negociação dos que tenham informações mais completas. Nessas circunstâncias, na ausência de divulgação integral deve ser proibida a negociação.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis. Se não existirem derrogações à divulgação, então as perguntas 7, 8(a) e 8(b) podem ser considerada inaplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 1(e) e 3(c).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 1(c), 1(e), 3(c), 7 (onde são previstas derrogações) e 9.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 1(d), 2(a), 2(b), 2(c), 3(a), 3(b), 4, 5, 6, 8(a) e 8(b) (onde são previstas derrogações).

Princípio 17	Os titulares de valores mobiliários de uma empresa devem ser tratados de forma justa e equitativa.
---------------------	---

Ao tentar salvaguardar o tratamento justo e equitativo dos accionistas (especialmente em relação às decisões de voto e transacções visando a mudança de controlo), este Princípio apoia a protecção dos investidores e mercados justos, transparentes e eficientes.

Este Princípio exige uma avaliação sobre se os direitos básicos dos accionistas são protegidos e se os accionistas de uma determinada classe são tratados equitativamente.

O Princípio 17 aborda muitas das mesmas questões que são abrangidas pelos Princípios I e II dos *Princípios de Governo das Sociedades* da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos (OCDE) no que se refere aos direitos e tratamento equitativo dos accionistas, especialmente em relação às decisões de voto, ofertas hostis e outras transacções que podem resultar numa mudança no controlo ou que possam consolidar o controlo.¹⁶¹

A regulação que salvaguarda o tratamento justo e equitativo dos accionistas deve exigir a divulgação da carteira de títulos da administração e dos accionistas que detém uma posição qualificada na empresa. Essas informações são geralmente consideradas como necessárias para tomar decisões informadas sobre investimentos.

O nível em que a divulgação é necessária varia de acordo com a jurisdição, mas é geralmente fixado a um nível muito inferior ao que poderia ser caracterizado como controlo accionista. Podem ser adequados requisitos adicionais de divulgação rigorosos para as pessoas que pretendam o exercício de controlo accionista.

A natureza da divulgação exigida também varia, mas considera-se geralmente que a divulgação pública e integral é melhor para cumprir os fundamentos políticos subjacentes da divulgação no qual uma mudança no controlo da empresa tenha ocorrido ou esteja prevista. A regulação deve ter em conta as necessidades de informação dos accionistas da companhia em questão.

As informações necessárias para permitir a tomada de decisões esclarecidas irão variar de acordo com a natureza da transacção, mas o objectivo geral continua verdadeiro quer se trate de ofertas em dinheiro, ofertas públicas na bolsa de valores, negociação particular e privatizações.

Em geral, nas circunstâncias descritas no parágrafo anterior, será necessário que os accionistas de uma empresa:

- tenham um prazo razoável no qual possam considerar qualquer oferta ao abrigo do qual uma pessoa adquiriria uma parte significativa da empresa;
- sejam apoiados com informações adequadas que lhes permitam avaliar os méritos de qualquer proposta ao abrigo da qual uma pessoa adquiriria uma participação significativa na empresa;
- tenham, na medida do possível, oportunidades razoáveis e iguais para participar de quaisquer benefícios para os accionistas no decorrer de qualquer proposta na qual uma pessoa adquiriria uma participação significativa na empresa;

¹⁶¹ Isso pode incluir ofertas de emitentes assim como ofertas públicas de aquisição.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

- recebam um tratamento justo e igual (em particular, os accionistas minoritários) em relação à proposta; e
- não sejam injustamente desfavorecidos pelo tratamento e comportamento dos administradores de qualquer lado da transacção ou pelo facto de os administradores não agirem de boa-fé quando responderem ou fizerem recomendações em relação à proposta.

A relação entre os Princípios 16 e 17 requer algumas explicações. Enquanto o Princípio 16 visa garantir que os investidores tenham acesso a uma divulgação oportuna sobre as mudanças no controlo da empresa (conforme estabelecido nas notas explicativas sobre a pergunta-chave 2), o Princípio 17 destina-se a garantir que os accionistas têm acesso a informações suficientes e atempadas sobre as transacções que envolvam uma mudança no controlo de uma forma que lhes permita exercer os seus direitos em relação a essas transacções.

Questões-chave

Direitos dos accionistas

1. Os direitos básicos dos accionistas são os seguintes:
 - (a) direito de registar¹⁶² e transferir propriedade;
 - (b) direito de participar, de forma informada em decisões de voto (se os valores mobiliários derem o direito a voto);
 - (c) direito de participar equitativamente em na distribuição de dividendos e noutras distribuições, quando, como e se declarado, incluindo distribuições aquando da liquidação;
 - (d) direito de transferir direitos inerentes às suas acções;
 - (e) direito, na medida do possível, a ter oportunidades razoáveis e equitativas de participar em quaisquer benefícios para os accionistas ao abrigo de qualquer proposta em que uma pessoa adquira uma participação significativa na empresa;
 - (f) direito de responsabilizar a gestão de uma empresa pelas suas acções, incluindo a sua participação ou fiscalização em actos que se traduzam em violações da lei;
 - (g) direito de receber um tratamento justo e equitativo (em particular, o tratamento dos accionistas minoritários), incluindo em relação às propostas descritas em 1(e) e em relação à falência ou insolvência da empresa.

Controlo

2. Para garantir o tratamento justo e equitativo dos accionistas, a regulação deve exigir a divulgação de:
 - (a) mudanças nas posições accionistas de controlo e participações significativas acima de um limite especificado e as transacções que resultem ou possam

¹⁶² Registar ou exercer.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

resultar em mudanças nas participações accionistas de controlo e em participações significativas acima de um limite especificado;

- (b) informações necessárias para a tomada de decisões informadas em relação a ofertas públicas, ofertas públicas de aquisição (OPA) e outras transacções que se destinam a realizar uma mudança no controlo ou que possam potencialmente resultar numa mudança no controlo ou que possam consolidar o controlo;
- (c) posições accionistas de administradores e quadros superiores;¹⁶³
- (d) posições accionistas de pessoas que detenham uma participação significativa numa empresa.

Perguntas-chave

Direitos dos accionistas

1. Os quadros legais e regulatórios abordam os direitos e o tratamento equitativo dos accionistas em relação ao seguinte:
 - (a) Voto:
 - (i) Para a eleição dos administradores?
 - (ii) Sobre as alterações societárias que afectam os termos e as condições dos seus valores mobiliários?
 - (iii) Sobre outras alterações societárias fundamentais?
 - (b) Notificação atempada sobre reuniões de accionistas e decisões de voto?
 - (c) Procedimentos que permitem aos beneficiários efectivos efectuar delegações de voto ou instruções de voto eficazes?
 - (d) Registo de propriedade (no caso de acções nominativas) e transferência das suas acções?
 - (e) Recepção de dividendos e de outras distribuições, quando, como e se declarado?
 - (f) As transacções que envolvem:
 - (i) Uma oferta pública de aquisição?
 - (ii) Outra mudança nas transacções de controlo?
 - (g) Responsabilizar a empresa, os seus administradores e quadros superiores pela sua participação ou fiscalização em actos de que resulte violações da lei?
 - (h) Falência ou insolvência da empresa?¹⁶⁴
2. A divulgação integral de informações relevantes para uma decisão de investimento ou de voto é geralmente obrigatória em relação às decisões de voto dos accionistas em

¹⁶³ Ver definição nas notas explicativas.

¹⁶⁴ Isso pode afectar o valor de um valor mobiliário cotado e os accionistas devem ser capazes de determinar e exercer os seus direitos no caso de liquidação ou falência.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

geral e às transacções referidas especificamente nas perguntas 1(a)(iii), 1(f)(i) e 1(f)(ii)?

Controlo

3. No que diz respeito às transacções referidas nas perguntas 1(f)(i) e 1 (f)(ii), os accionistas da classe ou classes de valores mobiliários afectados pela proposta:
 - (a) Têm um prazo razoável para que considerem a proposta?
 - (b) É-lhes prestada informação adequada que lhes permita avaliar os méritos da proposta?
 - (c) São dadas, na medida do possível, oportunidades razoáveis e equitativas para participar em quaisquer benefícios para os accionistas ao abrigo da proposta?
 - (d) É dado um tratamento justo e equitativo (em particular, aos detentores minoritários de valores mobiliários) em relação à proposta?
 - (e) Gozam de protecção contra o risco de serem injustamente desfavorecidos pelo tratamento e comportamento dos administradores de qualquer parte da transacção ou pelo facto de os administradores não agirem de boa-fé quando responderem ou fizerem recomendações em relação à proposta?
4. No que diz respeito às participações accionistas significativas com direito a voto:
 - (a) A informação sobre a identidade e a participações de accionistas com participação significativa (muito abaixo do controlo) numa empresa deve ser divulgada atempadamente:
 - (i) Em ofertas públicas e em negociações particulares específicas?
 - (ii) Assim que for alcançado o limite de participação accionista que exige divulgação?
 - (iii) Pelo menos uma vez por ano (por exemplo, no relatório anual do emitente)?
 - (b) É obrigatório que as alterações relevantes nas participações relevantes e outras informações necessárias sejam divulgadas atempadamente?
 - (c) Esses requisitos de divulgação aplicam-se a duas ou mais pessoas que ajam em concertação, apesar da sua posição acionista efectiva individual não ter de ser divulgada?
5. No que diz respeito às participações accionistas significativas com direito a voto por parte de administradores e quadros superiores:
 - (a) A informação sobre participações accionistas e mudanças significativas nas participações accionistas numa empresa deve ser divulgada atempadamente?
 - (b) Essas informações estão disponíveis:
 - (i) Em ofertas públicas e em negociações particulares específicas?
 - (ii) Pelo menos uma vez por ano (por exemplo, no relatório anual do emitente)?

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

- (c) A infra-estrutura jurídica é suficiente para garantir o *enforcement* e a conformidade desses requisitos?

Transfronteiriço

6. Se as ofertas públicas ou registo por emitentes estrangeiros forem significativas na jurisdição, a mesma exige a divulgação em documentos de oferta de emitentes estrangeiros e de registo de quaisquer disposições de governação ou informações relacionadas com a jurisdição do emitente estrangeiro que podem afectar significativamente o tratamento justo e equitativo dos accionistas?¹⁶⁵

Notas explicativas

As preocupações com as questões tratadas por este Princípio surgem frequentemente em relação ao potencial tratamento diferente de accionistas maioritários e minoritários ou em ofertas públicas de aquisição e noutras mudanças em transacções de controlo nos quais os direitos dos accionistas são afectados.

A questão-chave 1 define os direitos básicos dos accionistas que devem ser protegidos. O “Governo das Sociedades” pode ser abordado pela lei geral, bolsa autorizada ou regras do sistema de negociação regulado ou por um código de boas práticas, assim como por leis e regulamentos de valores mobiliários.¹⁶⁶

As expressões “administração e quadros superiores” incluem (a) os administradores da empresa, (b) os membros do órgão de administração, os organismos de supervisão e de gestão e (c) os nomeados para desempenhar funções em qualquer um dos cargos acima referidos. As pessoas abrangidas pela expressão “órgãos de administração, de supervisão ou de gestão” variam em diferentes países, para efeitos de conformidade com os padrões de divulgação e serão determinados pelo país de acolhimento.¹⁶⁷

No que diz respeito às perguntas-chave 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(a)(iii) e 4(b), as práticas variam entre jurisdições quanto ao limite que constitui participação acionista qualificada significativa que deve ser divulgada (por exemplo, 5% ou 10%), assim como o prazo (por exemplo, sete ou dez dias de calendário ou dias úteis) e a frequência de divulgação e os limites para, e a frequência e o prazo de divulgação de mudanças significativas na participação acionista qualificada. No entanto, quando essas divulgações envolvem uma mudança proposta ou efectiva na posição de controlo, é necessário consultar as notas explicativas ao abrigo do Princípio 16 para obter orientação quanto à divulgação atempada nessas circunstâncias.

No que diz respeito às perguntas-chave 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(a)(iii), 5(b)(i) e 5(b)(ii), a tempestividade da requerida divulgação da estrutura de propriedade será obviamente afectada pela tempestividade do registo ou divulgação pública do documento no qual a informação é exigida. No entanto, o avaliador também deve considerar se as informações de propriedade divulgadas nesse documento correspondem a uma data razoavelmente próxima da data de apresentação e/ou disponibilização pública do documento.

¹⁶⁵ *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, supra, Parte IX e X A e B.

¹⁶⁶ Ver também *OECD’s Principles on Corporate Governance* [Princípios de Governo das Sociedades da OCDE].

¹⁶⁷ *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings for Foreign Issuers*, supra. Divulgação das participações de directores e quadros superiores em grupo é suficiente em vez da divulgação de participações individuais, contanto que a pergunta-chave 4 aplicar-se-ia em relação à divulgação separada dos interesses de propriedade significativos de directores individuais e quadros superiores.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 1(c).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 1(b), 1(c), 1(g), 1(h), 3(e), 4(a)(iii), 4(c), 5(b)(ii) e 6.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a)(i), 1(a)(ii), 1(a)(iii), 1(d), 1(e), 1(f)(i), 1(f)(ii), 2, 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(b), 5 (a), 5(b)(i) ou 5(c).

Princípio 18 As normas de contabilidade utilizadas por emitentes para preparar demonstrações financeiras devem ser de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional.

Este Princípio apoia os objectivos de protecção dos investidores e mercados justos, eficientes e transparentes. Com esse propósito, exige que as demonstrações financeiras¹⁶⁸ sejam preparadas de acordo com as normas de contabilidade de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional. Por sua vez, a utilização dessas normas visa garantir que as informações fornecidas nas demonstrações financeiras são abrangentes, consistentes, relevantes, fiáveis e comparáveis e que apoiam os investidores na tomada de decisões de investimento, independentemente da localização geográfica da entidade em causa.¹⁶⁹

A regulação deve tentar garantir que:

- as demonstrações financeiras sejam preparadas pelos emitentes;
- essas demonstrações sejam preparadas em conformidade com as normas de contabilidade de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional;
- existe um mecanismo adequado para a definição dessas normas para utilização na preparação de demonstrações financeiras, tal que, sempre que existir algum litígio ou incerteza; as normas possam ser objecto de uma interpretação autorizada e atempada que promova a aplicação consistente;¹⁷⁰
- existe um quadro regulatório que garanta o *enforcement* das normas de contabilidade.¹⁷¹

Este Princípio deve ser considerado e avaliado em conjunto com o Princípio 16, que exige a divulgação integral, atempada e rigorosa de informações financeiras relevantes para as decisões de investimento. O avaliador deve estabelecer ao abrigo do Princípio 16 se as demonstrações financeiras exigidas na oferta pública, nos documentos de registo específicos e nos relatórios periódicos são suficientes para cumprir os requisitos de uma divulgação integral, rigorosa e atempada e, em seguida, avaliar, ao abrigo do Princípio 18, a qualidade das normas de contabilidade utilizadas na sua preparação e verificação.

¹⁶⁸ As demonstrações financeiras fornecem informações sobre a situação financeira, o desempenho financeiro (incluindo os resultados das operações e o fluxo de caixa) e outras informações (como as mudanças relativas ao capital próprio de uma empresa) que são úteis para uma vasta gama de utilizadores para efeitos de tomada de decisão.

¹⁶⁹ As demonstrações financeiras também mostram a responsabilização da gestão pelos recursos que lhe foram confiados.

¹⁷⁰ Ver *Resolution on Harmonization of Accounting and Auditing Standards* [Resolução sobre Harmonização de Normas de Contabilidade e Auditoria] (2), Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Novembro de 1988, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES39.pdf>. Ver também *Resolution on IASC Standards* [Resolução sobre as Normas IASC], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES19.pdf>; *Statement on the Development and Use of International Financial Reporting Standards* [Declaração sobre o Uso de Normas Internacionais de Divulgação de Dados Financeiros], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf>; *Outsourcing in Financial Services* [Outsourcing de Serviços Financeiros], Relatório do Fórum Conjunto, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf>.

¹⁷¹ *Principles for Auditor Oversight* [Princípios para Supervisão de Auditores], Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

Em relação aos Princípios 16 a 18, os avaliadores devem avaliar como a Metodologia se aplica ao conjunto de requisitos de contabilidade e divulgação que prevalecem e, por conseguinte, têm uma ampla aplicação na jurisdição em matéria de ofertas públicas e valores mobiliários cotados e negociados na bolsa. Os requisitos específicos de contabilidade ou de divulgação que se aplicam a mercados especializados ou a categorias limitadas de participantes no mercado não devem afectar a forma como uma jurisdição é avaliada em relação a esses Princípios. Esses requisitos específicos poderiam estar associados, por exemplo, ao nível global de divulgação, demonstrações financeiras individuais em comparação com demonstrações financeiras consolidadas, notas de rodapé de declarações financeiras ou relatórios sobre controlos internos.

Questões-chave

1. A regulação deve exigir que os emitentes preparem demonstrações financeiras auditadas de acordo com normas de contabilidade de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional. Esses são fundamentais para melhorar a comparabilidade e fiabilidade das demonstrações financeiras para a tomada de decisões bem informadas.
2. Deve existir um mecanismo adequado para a definição e interpretação de normas de contabilidade de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional.
3. Essas normas de contabilidade de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional devem ser susceptíveis de *enforcement* e cumpridas.

Perguntas-chave

1. Os emitentes devem incluir demonstrações financeiras auditadas em:
 - (a) Ofertas públicas e documentos de registo?¹⁷²
 - (b) Relatórios anuais publicamente disponíveis?
2. As demonstrações financeiras auditadas incluem:
 - (a) Um balanço ou declaração da situação financeira?
 - (b) Uma declaração dos resultados do exercício?
 - (c) Uma explicação referente ao fluxo de caixa?
 - (d) Uma declaração das alterações no estrutura acionista ou informações comparáveis incluídas no resto das demonstrações financeiras auditadas ou notas de rodapé?
3. No que diz respeito às demonstrações financeiras exigidas na oferta pública e nos documentos de registo e nos relatórios anuais publicamente disponíveis:
 - (a) É necessário que estes sejam preparados e apresentados de acordo com um vasto conjunto de normas de contabilidade ?
 - (b) Essas normas de contabilidade exigem que as demonstrações financeiras:

¹⁷² Podem existir algumas circunstâncias, por exemplo, de um OIC que ainda não tenha angariado fundos e uma oferta de produtos securitizados, onde as demonstrações financeiras são desnecessárias. Nessas circunstâncias, o regulador pode exigir outras informações que considere relevantes para os termos dessas ofertas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

- (i) Sejam abrangentes?
 - (ii) Sejam concebidas para responder às necessidades dos investidores?
 - (iii) Reflectam a aplicação consistentes das normas de contabilidade?
 - (iv) Sejam comparáveis se existir mais do que um exercício contabilístico?
- (c) As normas de contabilidade prevalecentes são de uma qualidade reconhecida a nível internacional?
4. Nos casos em que demonstrações financeiras não auditadas sejam utilizadas, por exemplo, em relatórios intercalares e em demonstrações financeiras relativas a um período transitório em ofertas públicas e documentos de cotação, num formato integral ou resumido, as demonstrações financeiras são apresentadas de acordo com as normas de contabilidade que são de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional?
5. No que se refere à fiscalização, interpretação e independência em relação às normas de contabilidade:
 - (a) O quadro regulatório prevê a existência de uma organização responsável pelo estabelecimento e interpretação atempada das normas de contabilidade?
 - (b) Se sim, os processos da organização são abertos e transparentes, e, se a organização for independente, o estabelecimento de normas ou o processo de interpretação é realizado em cooperação com, ou é/está sujeito a fiscalização da parte do regulador ou de qualquer outro organismo que aja no interesse público?
6. Existe um sistema para fazer *enforcement* das normas de contabilidade?
7. Se as ofertas públicas ou registo por emitentes estrangeiros forem significativas na jurisdição, o regulador permite a utilização de normas de contabilidade de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional por empresas estrangeiras que pretendem registar-se ou oferecer valores mobiliários no país?¹⁷³

Notas explicativas

Para serem consideradas abrangentes para efeitos da pergunta-chave 3(a), as normas de contabilidade ao abrigo das quais são preparadas demonstrações financeiras anuais devem exigir que as notas de rodapé (a) apresentem informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e as políticas contabilísticas significativas utilizadas na sua elaboração e (b) incluir todas as informações relevantes que tenham de ser divulgadas por

¹⁷³ Ver também discussão no Princípio 16 relativamente tempestividade e divulgação integral das informações financeiras relevantes para as decisões de investimento e decisões de voto de accionistas. Ver também *Resolution on IASC Standards*, Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES19.pdf>; *Statement on the Development and Use of International Reporting Standards in 2005* [Declaração sobre o Desenvolvimento e Uso de Normas Internacionais de Contabilidade], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf>; *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf>; e *IOSCO Statement on International Auditing Standards*, Telavive, de Junho de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/statements/pdf/statements-7.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS AOS EMITENTES

essas normas que não estejam apresentadas em qualquer outro lugar das demonstrações financeiras.¹⁷⁴ O avaliador deve determinar se e como as normas são aplicadas.

As normas de contabilidade referidas na pergunta-chave 3 e em partes da pergunta-chave 5 não necessitam de ser normas que são estabelecidas ou interpretadas por uma organização sediada na própria na jurisdição. Algumas jurisdições podem pretender adoptar e basear-se em normas estabelecidas e/ou interpretadas por organizações internacionais ou outras organizações de estabelecimento de normas. No entanto, nesses casos é fundamental que uma jurisdição tenha um quadro regulatório estabelecido que forneça um mecanismo para garantir a implementação e o *enforcement* eficazes dessas normas. Os mecanismos de implementação e *enforcement* de uma jurisdição não precisam de se basear no regulador ou noutras autoridades organizadas na jurisdição. No entanto, se for utilizada um *enforcement* efectuado por terceiros, é essencial que o quadro regulatório da jurisdição preveja que o regulador ou outro organismo que aja no interesse público seja capaz de fiscalizar o processo de *enforcement* e garantir que o processo é vinculativo para as empresas cujos valores mobiliários sejam cotados ou negociados na bolsa no âmbito da jurisdição e também de fiscalizar os auditores externos que exercem funções nessa jurisdição.

Quando avaliarem se estão estabelecidos os mecanismos adequados que exigem o cumprimento das normas de contabilidade na pergunta-chave 6, os avaliadores podem ter em conta a exigência de que nos casos em que as demonstrações financeiras se desviem das normas aceites, devem ser refeitas ou corrigidas.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 5(b) e 7.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2(c), 4, 5 (b), e 7.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 2(d), 3(a), 3(b) 3(c), 5(a) ou 6.

¹⁷⁴ Ver *Statement on Providing Investors with Appropriate and Complete Information on Accounting Frameworks Used to Prepare Financial Statements* [Declaração sobre Apresentação aos Investidores de Informações Adequadas e Completas em Normas de Contabilidade de Elaboração de Demonstrações Financeiras], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2008, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD262.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

F. PRINCÍPIOS PARA AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

1. *Preâmbulo*

Estes Princípios referem-se às informações em que os investidores se podem basear aquando da tomada de decisões sobre investimentos. Estes são diferentes dos princípios sobre emitentes na medida em que estão relacionados com as informações que não são geralmente preparadas pelos próprios emitentes. Em mercados financeiros modernos, existem entidades que analisam, avaliam ou garantem informações para os investidores sobre os emitentes ou sobre os seus valores mobiliários, de modo a ajudar os investidores nas suas decisões de investimento.

Para efeito dos Objectivos e Princípios da IOSCO, essas entidades são designadas por “prestadores de serviços de informação”. Esses serviços de análise, avaliação ou auditoria podem tomar a forma de pareceres sobre:

- a apresentação das demonstrações financeiras dos emitentes, certificando a sua qualidade;
- a solidez financeira dos emitentes ou sobre o valor esperado do seu desempenho financeiro; ou
- outros aspectos importantes das actividades dos emitentes que os investidores considerem relevantes para tomar as suas decisões sobre investimentos.

Deste modo, os auditores, as agências de notação de risco, os analistas financeiros do lado vendedor são abrangidos pelos Princípios nesta secção. Outros prestadores de serviços de informação podem também ser abrangidos no âmbito desses Princípios.

Os Princípios 19, 20 e 21 referem-se aos auditores e às normas de auditoria e estão estreitamente interrelacionados. Destinam-se a ajudar as autoridades regulatórias de mercado dos valores mobiliários e outras autoridades com responsabilidades pela fiscalização de auditores, a desenvolver e aprimorar as estruturas e requisitos relacionados com a auditoria. Nas jurisdições em que o regulador dos valores mobiliários não tem a responsabilidade primária pela fiscalização de auditores e normas de auditoria, o regulador terá interesse em promover a existência de um sistema de fiscalização que seja consistente com a manutenção e reforço da confiança dos investidores nas demonstrações financeiras.

O âmbito, consistência, relevância, fiabilidade e comparabilidade das demonstrações financeiras são fundamentais para a tomada de decisões informadas. Os investidores necessitam de demonstrações financeiras credíveis e fiáveis aquando da tomada de decisões sobre afectações de capital. A percepção do público sobre a credibilidade dos relatórios financeiros de emitentes públicos é significativamente influenciada pela percepção da eficácia de auditores externos durante a realização de análises e elaboração de relatórios sobre demonstrações financeiras. A fiabilidade das informações financeiras é também reforçada através de auditorias efectuadas por auditores independentes que atestam se as demonstrações financeiras preparadas pela gestão apresentam correctamente ou oferecem uma visão verdadeira e fiel da situação financeira e do desempenho financeiro do emissor de acordo com as normas ao abrigo das quais são preparadas. O relatório de auditoria deve dar um parecer de auditoria relativamente ao cumprimento dos requisitos do quadro contabilístico, incluindo normas de contabilidade e quaisquer requisitos “apresentados correctamente” ou que tenham uma “visão verdadeira e fiel”. As auditorias devem ser realizadas de acordo com um vasto conjunto de normas de auditoria de elevada qualidade e

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

reconhecidas a nível internacional e por auditores que são sujeitos a uma fiscalização eficaz e que são independentes das entidades que auditam, tanto em termos de actos concretos como aos olhos de terceiros.

Os Princípios 22 e 23 referem-se, respectivamente, às Agências de Notação de Risco (CRA) e outros prestadores de serviços de informação mas não estão estreitamente interrelacionados. As CRA podem desempenhar um papel importante nos mercados de capitais modernos opinando sobre o risco de crédito dos emitentes de valores mobiliários e sobre as suas obrigações financeiras. Uma vez que as CRA podem desempenhar um papel importante no mercado de valores mobiliários, as actividades das CRA são do interesse dos investidores, emissores, intermediários financeiros e reguladores financeiros. Em particular, os reguladores de valores mobiliários têm muitas vezes um interesse duplo nas actividades das CRA, tanto porque as CRA podem ter um efeito na transparência do mercado como também algumas jurisdições permitem que as classificações efectuadas pelas das CRA sejam utilizadas para efeitos de regulação.

Além das CRA, existem outras entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação sobre vários tipos de valores mobiliários para ajudar os investidores a avaliar a conveniência de uma determinada oportunidade de investimento. Um exemplo dessas entidades que fornecem serviços de análise ou avaliação são os analistas financeiros que trabalham do lado dos colocadores de produtos financeiros, que são empregados por departamentos de investigação de empresas de serviços integrais de investimento, como empresas de corretagem e bancos de investimento que oferecem serviços de investigação para investidores institucionais e de retalho. Esses analistas financeiros podem enfrentar conflitos de interesses que podem comprometer a sua capacidade para oferecer aos investidores pareceres independentes e imparciais. Outros tipos de entidades que fornecem serviços de análise ou avaliação também podem enfrentar conflitos de interesses que podem ser semelhantes ou totalmente diferentes, dependendo da natureza do prestador de serviços e/ou dos serviços de informação que oferecerem.

2. *Âmbito*

Os Princípios 19 a 21 destinam-se a ser aplicados aos que fornecem serviços de auditoria para os emitentes cujos valores mobiliários estão registados, oferecidos ou negociados na bolsa (emissor público).

O Princípio 22 destina-se a ser aplicado a todas as CRA que fornecem serviços de notação em relação aos valores mobiliários de emitentes que são vendidos a investidores. As CRA devem ser sujeitas a níveis adequados de fiscalização, sendo que a sua natureza pode depender da estrutura do mercado, estrutura do sector de CRA numa determinada jurisdição, forma como as notações de risco de crédito são utilizadas numa determinada jurisdição e os correspondentes riscos regulatórios que as CRA podem representar. Nos casos em que as notações de risco de crédito são utilizadas para efeitos de regulação numa jurisdição, a expressão “níveis adequados de fiscalização” significa alguma forma de registo e fiscalização contínua.

O Princípio 23 destina-se a ser aplicado a entidades outras que não as de auditores e CRA que também fornecem serviços de análise ou de avaliação a vários tipos de investidores para os ajudar a avaliar a conveniência de determinada oportunidade de investimento. Tal inclui os analistas do lado vendedor.

3. *Princípios 19 a 23*

Princípio 19 Os auditores devem ser sujeitos a níveis adequados de supervisão.

A fiscalização eficaz dos que realizam serviços de auditoria é fundamental para a fiabilidade e integridade do processo de informação financeira e auxilia na redução dos riscos da informação financeira e de falhas de auditoria no mercado de valores mobiliários públicos. O objectivo final dessa fiscalização é proteger os interesses dos investidores e aumentar o interesse público na preparação de relatórios de auditoria informativos, verdadeiros, justos e independentes.

Existem benefícios na existência de um sistema de fiscalização de auditoria que não se baseie exclusiva ou predominantemente na autorregulação. A fiscalização dos auditores pode ser realizada de várias formas, incluindo nas empresas de auditoria por organizações profissionais e organismos de fiscalização do sector privado ou público e através da fiscalização por organismos governamentais. Numa jurisdição, os auditores devem ser sujeitos a fiscalização por um organismo que aja, e mostre que aja, no interesse público.¹⁷⁵ A regulação deve, entre outros, garantir que :

- o trabalho de auditoria é realizado em conformidade com normas de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional;
- as regras foram concebidas para promover a independência do auditor;¹⁷⁶
- existem mecanismos para garantir o cumprimento das normas de auditoria; e
- as auditorias são realizadas com um elevado nível de objectividade.¹⁷⁷

¹⁷⁵ Ver Introdução aos *Principles for Auditor Oversight* [Princípios de Supervisão de Auditores], Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf>.

¹⁷⁶ *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence* [Princípios da Independência do Auditor e o Papel do Governo das Sociedades no Escrutínio da Independência do Auditor], Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf>. Ver também *IOSCO Statement on International Auditing Standards* [Declaração da IOSCO sobre Normas de Auditoria Internacionais], Novembro de 2007; *Survey Report on Regulation and Oversight of Auditors* [Relatório de Pesquisa sobre Regulação e Supervisão de Auditores], Relatório da Comissão Técnica e do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Abril de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD199.pdf>; *Issuer Internal Control Requirements – A Survey* [Requisitos de Controlo Interno de Emitentes – Uma Pesquisa], Relatório do Comité Técnico e de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD229.pdf>; *Survey on the Regulation of Non-Audit Services Provided by Auditors to Audited Companies* [Pesquisa sobre a Regulação de Serviços Diversos da Auditoria Realizados por Auditores para Companhias Sujeitas a Auditoria], Relatório de Resumo do Comité Técnico e do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, de Janeiro de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD231.pdf>; e *Board Independence of Listed Companies* [Independência do Comité de Companhias Listadas], Relatório Final do Comité Técnico da IOSCO em consulta com a OCDE, de Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf>.

¹⁷⁷ Ver também *Survey Report on Regulation and Oversight of Auditors*, Relatório do Comité Técnico e do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Abril de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD199.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

Questões-chave

1. Os auditores devem ser sujeitos a fiscalização por um organismo que aja, e mostre que actua, no interesse público. Enquanto a natureza de um organismo de fiscalização de auditoria e o processo através do qual exerce a sua actividade pode ser diferente entre jurisdições, uma fiscalização eficaz inclui geralmente os seguintes mecanismos ou processos que:¹⁷⁸
 - (a) exigem que os auditores tenham qualificação adequada e competência profissional para serem autorizados a realizar auditorias;
 - (b) retiram a autorização para a realização de auditorias, se não forem mantidas a qualificação e competência adequadas;
 - (c) exigem que os auditores sejam independentes das empresas que auditam tanto em termos concretos como aos olhos de terceiros;
 - (d) realizam a fiscalização sobre a qualidade da auditoria, implementação da auditoria e independência e normas éticas, assim como mecanismos de controlo de qualidade;¹⁷⁹
 - (e) exigem que os auditores sejam sujeitos à disciplina de um organismo de fiscalização de auditoria que seja independente da profissão de auditoria, ou, se o organismo profissional agir como organismo de fiscalização, seja fiscalizado por um organismo independente;
 - (f) exigem que sejam realizadas análises periódicas pelo organismo de fiscalização de procedimentos de auditoria e práticas das empresas que auditam as demonstrações financeiras de emitentes públicos. As análises devem ser realizadas de forma recorrente e devem ser concebidas de forma a determinar até que ponto as empresas de auditoria cumprem as políticas e os procedimentos adequados de controlo de qualidade sobre todos os aspectos relevantes da auditoria;
 - (g) um organismo de fiscalização de auditoria deve também abordar outras questões como competência profissional, rotação de pessoal de auditoria, contratação de pessoal de auditoria por clientes auditados, fornecimento de outros serviços por empresas de auditoria e outras questões que considerar adequadas;
 - (h) um organismo de fiscalização de auditoria deve ter autoridade para estipular medidas de correcção para os problemas detectados e iniciar e/ou realizar processos disciplinares com o objectivo de impor sanções a auditores e empresas de auditoria, conforme o caso.

¹⁷⁸ Ver *Principles for Auditor Oversight*, Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf>.

¹⁷⁹ Ver também *Board Independence of Listed Companies*, Relatório Final do Comité Técnico da IOSCO em consulta com a OCDE, Março de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

Perguntas-chave

1. O sistema regulatório fornece um quadro para fiscalizar a qualidade e a implementação de normas de auditoria, independência e éticas, incluindo mecanismos de controlo de qualidade, nos quais os auditores operam?
2. Os auditores são obrigados a ser qualificados e competentes de acordo com requisitos mínimos antes de estarem autorizados a realizar auditorias e manter a competência profissional?
3. Existe um organismo de fiscalização que opere no interesse público, tenha uma adesão apropriada, uma carta de responsabilidades e poderes adequados e financiamento apropriado, de tal forma que as responsabilidades de fiscalização sejam realizadas de forma independente da auditoria?
4. O organismo de fiscalização de auditoria tem um processo estabelecido para realizar análises periódicas de procedimentos de auditoria e práticas das empresas que auditem demonstrações financeiras de emissores públicos ?
5. Existem padrões e processos de avaliações regulares por parte do organismo de fiscalização para avaliar se o auditor é e permanece independente das companhias que audita, tanto em termos de actos concretos como aos olhos de terceiros?
6.
 - (a) Se o processo de fiscalização for realizado em coordenação com mecanismos de controlo de qualidade semelhantes aos que estejam estabelecidos na área de auditoria, o organismo de fiscalização mantém controlo sobre questões fundamentais, como o âmbito da análise, o acesso e a guarda de documentos de trabalho de auditoria e outras informações necessárias nas análises e acompanha o resultado das análises?
 - (b) As análises são realizadas de forma recorrente e foram concebidas para determinar a medida em que as empresas de auditoria cumpriram e cumprem políticas e procedimentos adequados de controlo de qualidade que abordam todos os aspectos relevantes da auditoria ?
7. O organismo de fiscalização de auditoria tem autoridade para estipular medidas de correcção para os problemas detectados e iniciar e/ou conduzir processos disciplinares para impor sanções aos auditores e às empresas de auditoria, conforme o caso?

Notas explicativas

A fiscalização de auditores pode ser realizada de várias formas, incluindo no âmbito das empresas de auditoria, por organizações profissionais, organismos de fiscalização do sector público ou privado ou através da fiscalização do Estado.

A utilização da expressão “organismo de fiscalização” deve ser interpretada no sentido lato. Em algumas jurisdições, existe uma organização específica que é responsável por agir no interesse público para fiscalizar os auditores, e à qual foram concedidos determinados poderes, incluindo autoridade para a elaboração de regras, assim como o poder para realizar inspecções e intentar acções disciplinares. Noutras jurisdições, podem existir duas ou mais organizações que partilhem a responsabilidade de cumprir os mesmos objectivos. Independentemente da estrutura, o quadro de fiscalização de auditoria não se deve basear exclusiva ou predominantemente na autorregulação. Deve existir um mecanismo que obrigue

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

os auditores a serem submetidos à disciplina de um organismo de fiscalização de auditoria que seja independente da profissão de auditor, ou, se um organismo profissional agir como organismo de fiscalização, seja fiscalizado por um organismo independente.

Os “aspectos importantes da auditoria” referidos na pergunta-chave 6(b) incluem:

- independência, integridade e ética dos auditores;
- objectividade das auditorias;
- selecção, formação e supervisão de pessoal;
- aceitação, continuação e resolução do contrato com clientes auditados;
- metodologia de auditoria;
- auditoria do desempenho (por exemplo, cumprimento das normas de auditoria geralmente aceites);
- consulta sobre questões difíceis, contenciosas ou sensíveis e resolução das diferenças de opinião durante as auditorias;
- análises de auditoria por um segundo sócio interno ou externo à firma de auditoria;
- comunicações com a administração, conselhos de fiscalização e comités de clientes auditados;
- comunicações com os organismos responsáveis pela fiscalização do processo de informação financeira;
- disposições relativas à educação profissional contínua;
- competência profissional;
- rotação do pessoal de auditoria;
- contratação de pessoal de auditoria por clientes auditados;
- consultoria e outros serviços não relacionados com a auditoria.¹⁸⁰

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 6 (b).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 4 e 6(b).

¹⁸⁰ Ver *Principles for Auditor Oversight*, Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, p. 4, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2, 3, 5, 6(a) ou 7.

Princípio 20 Os auditores devem ser independentes da entidade emitente que auditam.

Os auditores independentes desempenham um papel fundamental ao melhorar a fiabilidade das informações financeiras através da certificação de que as demonstrações financeiras, preparadas pela administração, apresentam correctamente, ou fornecem, uma verdadeira e fiel visão sobre a situação financeira e desempenho passado do emitente em conformidade com as normas aceites.

Um auditor externo desempenha um papel fundamental na concessão de credibilidade independente às demonstrações financeiras publicadas e utilizadas por investidores, credores e outros interessados como base para tomarem decisões relativamente à afectação de capital. A percepção que o público tem da credibilidade da informação financeira de emitentes públicos é significativamente influenciada pela percepção da eficácia de auditores externos na análise e elaboração de relatórios sobre demonstrações financeiras. Um elemento fundamental desta confiança da opinião pública é que os auditores externos operam e são vistos a operar, num ambiente que apoia a tomada de decisões objectivas sobre questões-chave que têm um efeito significativo nas demonstrações financeiras. Para que tal aconteça, os auditores devem ser independentes das entidades que auditam, tanto em termos de actos concretos como aos olhos de terceiros.

As normas de independência para os auditores de emitentes públicos devem ser concebidas para promover um ambiente no qual o auditor está livre de qualquer influência, interesse ou relação que possa prejudicar o juízo profissional ou a objectividade ou, na opinião do investidor razoável, possa prejudicar o juízo profissional ou a objectividade. Normas de independência sólidas que são aplicadas e executadas consistentemente são um elemento necessário para tranquilizar o público investidor que os auditores estão numa posição de exercer juízo objectivo sobre as declarações da administração nas demonstrações financeiras de uma entidade.¹⁸¹

Questões-chave

1. O quadro regulatório deve ser concebido para promover a independência do auditor e a fiscalização da independência de um auditor.
2. As normas de independência de um auditor externo devem estabelecer um quadro de princípios, apoiado por uma combinação de proibições, restrições, outras políticas e procedimentos e divulgações, que abordam, pelo menos, as seguintes ameaças à independência:
 - (a) interesse próprio;
 - (b) auto-avaliação;
 - (c) advocacia;
 - (d) familiaridade; e
 - (e) intimidações.

¹⁸¹ Ver *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence*, Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

3. A independência deve incluir uma rotação adequada do auditor e/ou da equipa de trabalho de auditoria, de tal forma que o(s) membro(s) sénior de uma equipa não permanecem em cargos de tomada de decisões importantes durante um período prolongado de tempo.
4. No caso de emitentes públicos, independentemente da estrutura jurídica específica de uma jurisdição, um organismo de governação, que é, tanto em termos materiais como aos olhos de terceiros, independente da administração da empresa a ser auditada (por exemplo, o comité de auditoria, o conselho de auditores ou outro organismo independente da administração do emitente) deve fiscalizar o processo de selecção e nomeação do auditor externo.
5. Deve ser exigida a divulgação imediata ao público quando um auditor de um emitente é substituído.
6. A estrutura de governação de emitentes deve contribuir para a monitorização e salvaguarda da independência do seu auditor externo.

Perguntas-chave

1. O quadro regulatório estabelece normas para a independência dos auditores externos?
2. As normas contêm as restrições relativas a empresas de auditoria e a indivíduos que trabalhem na empresa de auditoria, quanto às relações financeiras, comerciais ou outras com uma entidade que a empresa audita?
3. As normas abordam:
 - (a) O interesse próprio?
 - (b) A auto-avaliação?
 - (c) A advocacia?
 - (d) A familiaridade?
 - (e) A intimidação?
4. Existem normas regulatórias que regem a prestação de serviços não relacionados com a auditoria a uma entidade que uma empresa de auditoria audita?
5. Os auditores são obrigados a estabelecer e manter sistemas internos, acordos de governação, assim como processos de monitorização, identificação e tratamento das ameaças à independência, incluindo a rotação de auditores e/ou de membro(s) sénior da equipa de trabalho da auditoria e garantir o cumprimento das normas?
6. Do ponto de vista de emitentes públicos :
 - (a) O auditor externo é obrigado a ser independente, tanto em termos de actos concretos como na aparência, face à entidade auditada?
 - (b) Existe um organismo de governação independente, tanto em termos materiais como aos olhos da administração da entidade (por exemplo, o comité de auditoria, o conselho de auditores ou outro organismo independente da administração do emitente) que fiscaliza o processo de selecção e nomeação do auditor externo?

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

- (c) As normas de governação destinam-se a promover e a contribuir para a monitorização e salvaguarda da independência do auditor externo ?
 - (d) A divulgação imediata de informações sobre a demissão, remoção ou substituição de um auditor externo é obrigatória?
7. Existe um mecanismo adequado estabelecido para garantir o cumprimento das normas de independência do auditor, e por exemplo, estipular medidas de correcção para os problemas detectados e iniciar e/ou conduzir processos disciplinares para impor sanções a auditores e empresas de auditoria, conforme o caso, para recusar, aceitar, ou exigir a análise de relatórios de auditoria ou por falta de independência ?

Notas explicativas

Ao considerar como o quadro regulatório foi concebido para abordar a independência do auditor e a fiscalização adequada da independência de um auditor, os seguintes pontos mais específicos são relevantes:

- as normas de independência devem identificar as medidas adequadas que o auditor deve implementar para abordar quaisquer ameaças à independência que surjam no quadro de actividades e relações legítimas;
- as normas de independência devem ser apoiadas por requisitos rigorosos para as empresas de auditoria, que devem estabelecer e manter sistemas internos e processos de monitorização, identificação e tratamento de ameaças à independência e garantir o cumprimento de normas, regulações, proibições e restrições relevantes;
- as normas de independência devem exigir que o auditor identifique e avalie todas as ameaças significativas ou potencialmente significativas à independência, incluindo as decorrentes de relações recentes com a entidade auditada que possam ter antecedido a nomeação como auditor e demonstrar como o auditor lidou com essas ameaças significativas.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 5.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 4 e 5.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2, 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e), 6(a), 6(b), 6(c), 6(d) e 7.

Princípio 21 As normas de auditoria devem ser de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional.

As normas de auditoria de elevada qualidade ajudam a proteger a integridade das demonstrações financeiras de um emitente. As normas de auditoria são garantias necessárias da fiabilidade da informação financeira, e essas normas devem ser abrangentes, bem definidos, de elevada alta qualidade e reconhecidas a nível internacional. São uma contrapartida necessária às normas de contabilidade de elevada alta qualidade e reconhecidas a nível internacional e a sua aplicação em auditorias contribui para fornecer aos investidores informações relevantes e rigorosas sobre o desempenho financeiro.

A regulação no que diz respeito às normas de auditoria deve exigir:

- uma verificação independente das demonstrações financeiras e da conformidade com os princípios de contabilidade através de uma auditoria profissional externa;
- um mecanismo adequado para a definição de normas de qualidade e para garantir que, nos casos em que exista algum litígio ou incerteza, as normas possam ser objecto de interpretação oficial e atempada aplicada de forma consistente;
- qualquer auditoria é realizada em conformidade com as normas de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional.

Questões-chave

1. A regulação deve exigir que as demonstrações financeiras preparadas por emitentes públicos sejam auditadas de acordo com um conjunto abrangente de normas de auditoria.
2. Essas normas de auditoria devem ser de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional para contribuir para a qualidade e fiabilidade das informações financeiras, e assim apoiar a confiança do investidor e a tomada de decisões.
3. Deve existir um mecanismo adequado para a definição e interpretação das normas de auditoria.
4. Deve existir um quadro regulatório que garanta o cumprimento das normas de auditoria.

Perguntas-chave

1. O quadro regulatório exige que as demonstrações financeiras incluídas na oferta pública e nos documentos de registo específicos e nos relatórios anuais acessíveis ao público sejam auditados de acordo com um conjunto abrangente de normas de auditoria?
2. As normas de auditoria em vigor são de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional?
3.
 - (a) O quadro regulatório prevê uma organização responsável pela definição e actualização atempada das normas de auditoria ?

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

- (b) Em caso afirmativo, os processos de organização são abertos, transparentes e são sujeitos à fiscalização pública, e, se a organização for independente, a definição de normas e o processo de interpretação são realizados em cooperação com o regulador, ou são sujeitos à sua fiscalização ou à fiscalização de qualquer outro organismo que aja no interesse público?
4. Existe um mecanismo adequado estabelecido para garantir o cumprimento das normas de auditoria?

Notas explicativas

Este Princípio deve ser considerado e avaliado juntamente com o Princípio 16, que exige a divulgação integral, atempada e rigorosa de informações financeiras relevantes para as decisões de investimento, e o Princípio 18, que exige a utilização de normas de contabilidade que sejam de elevada qualidade e reconhecidas a nível internacional. O avaliador deve estabelecer, ao abrigo dos Princípios 16 e 18, se as demonstrações financeiras exigidas na oferta pública e nos documentos de registo específicos e nos relatórios periódicos são suficientes para cumprir todos os requisitos de divulgação integral, atempada e rigorosa e, em seguida, avaliar, ao abrigo do Princípio 21, as normas de auditoria utilizadas na sua verificação.

As normas de auditoria acima referidas não necessitam de ser definidas ou interpretadas por uma organização sediada na jurisdição. Algumas jurisdições podem preferir adoptar e basear-se em normas definidas e/ou interpretadas por organizações de definição de normas internacionais ou outras organizações de definição de normas.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3(b).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3(a) e 3(b).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2 ou 4.

Princípio 22 As agências de notação de risco devem ser sujeitas a níveis adequados de fiscalização. O sistema regulatório deve garantir que as agências de notação de risco cujas classificações são utilizadas para efeitos de regulação são sujeitas a registo e supervisão contínua.

As agências de notação de risco (CRA) podem desempenhar um papel importante nos modernos mercados de capitais. As CRA opinam normalmente sobre o risco de crédito dos emitentes de valores mobiliários e sobre as suas obrigações financeiras. Dada a vasta quantidade de informações disponíveis actualmente para os investidores, sendo que algumas dessas informações são valiosas, as CRA podem desempenhar um papel útil para ajudar os investidores e outros a filtrar essas informações e analisar os riscos de crédito que enfrentam na concessão de empréstimos a um particular ou quando compram a dívida e os títulos de dívida de um emitente.

Uma vez que as CRA podem desempenhar um papel importante no mercado de valores mobiliários, as actividades das CRA são do interesse dos investidores, emitentes, intermediários e reguladores financeiros. Em particular, os reguladores de valores mobiliários têm muitas vezes um interesse duplo nas actividades das CRA, porque as CRA podem ter um efeito na transparência do mercado e também algumas jurisdições permitem que as classificações das CRA sejam utilizadas para efeitos de regulação.

Visto que as CRA podem desempenhar um importante papel no sentido de ajudar os participantes no mercado a incorporar, na sua tomada de decisão, informações volumosas, diversificadas e extremamente complicadas sobre um determinado investimento, os reguladores, os participantes no mercado e as próprias CRA têm um interesse em garantir que as CRA desempenham esse papel de forma honesta e justa. Nos casos em que as notações de risco são utilizadas para efeitos de regulação, por exemplo, permitindo que as entidades reguladas utilizem as classificações de risco associadas a um título como parte da avaliação de um balanço ou exijam que os gestores de um fundo de investimentos incluam apenas os valores mobiliários classificados acima de um determinado nível em alguns tipos de fundos, o interesse do regulador nas actividades dessas CRA pode ser ainda maior.

Deste modo, as CRA devem ser sujeitas a níveis adequados de fiscalização, cuja natureza da depende:

- da estrutura do mercado;
- da estrutura do sector de CRA numa determinada jurisdição;
- da forma como as notações de risco são utilizados numa determinada jurisdição; e
- dos riscos regulatórios impostos pelas CRA.

Nos casos em que são utilizadas notações de risco para efeitos de regulação numa jurisdição, os “níveis adequados de fiscalização” da CRA que emitir essas notações significará alguma forma de registo e supervisão contínua embora, como observado abaixo, não necessariamente pelo regulador em cuja jurisdição as notações são utilizadas.

Questões-chave

1. A IOSCO desenvolveu uma Declaração de Princípios sobre as Actividades das Agências de Notação de Risco (Princípios das CRA) que foi concebida para “ser uma

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

ferramenta útil para os reguladores de valores mobiliários, CRA e outros que desejam melhorar a forma como as CRA operam e como as notações atribuídas pelas CRA são utilizadas pelos participantes do mercado.”¹⁸² Para ter em conta as diferentes dimensões e modelos de negócios das CRA, a forma como os princípios devem ser implementados foi deixada em aberto. Os Princípios das CRA contemplam a utilização de uma variedade de mecanismos, incluindo tanto os mecanismos de mercado, como os de regulação. Na sequência da publicação dos Princípios das CRA, alguns comentadores, incluindo um número de CRA, sugeriram que seria útil que a IOSCO desenvolvesse um código de conduta mais específico e detalhado para fornecer orientações às CRA para a implementação dos objectivos dos Princípios das CRA. Em resposta, a IOSCO desenvolveu um *Código dos Principais Fundamentos de Conduta para as Agências de Notação de Risco* (o "Código da IOSCO") ao qual os membros do Comité Técnico da IOSCO esperam que as CRA atribuam a devida importância.¹⁸³ Tal como acontece com os Princípios das CRA, o Código da IOSCO não foi concebido para ser rígido mas para oferecer às CRA um grau de flexibilidade no modo como as suas medidas são incorporadas nos seus códigos de conduta individuais, de acordo com cada circunstância jurídica e de mercado específica das CRA. O Código da IOSCO propõe às CRA que divulguem como todas as disposições do Código da IOSCO são adoptadas em seu código de conduta, expliquem se e como os seus códigos se desviam do Código da IOSCO e como, não obstante esses desvios, os objectivos definidos nos Princípios das CRA e no Código da IOSCO são alcançados.

2. Os Princípios das CRA da IOSCO e o Código da IOSCO "articulam quatro objectivos que as CRA, os reguladores, os emitentes e outros participantes no mercado se devem esforçar para alcançar."¹⁸⁴ Os quatro objectivos foram concebidos para incentivar a adopção de procedimentos e mecanismos que promovem:
 - (a) a qualidade e a integridade do processo de classificação;
 - (b) a independência das CRA e a prevenção de conflitos de interesses;
 - (c) o fornecimento aos investidores de informações atempadas sobre os procedimentos, metodologias e pressupostos, subjacentes a uma classificação; e
 - (d) a protecção de informações não públicas da divulgação ou utilização prematura pelas CRA ou pelos seus funcionários que não estejam relacionadas com as actividades de classificação de uma CRA.
3. Um regime de fiscalização concebido para alcançar esses objectivos pode assumir muitas formas diferentes. Em alguns casos, a jurisdição pode decidir que esses objectivos podem ser melhor implementados através dos mecanismos internos das

¹⁸² *IOSCO Statement Of Principles Regarding The Activities Of Credit Rating Agencies* [Declaração da IOSCO dos Princípios Relativos às Atividades de Agências de Notação de Risco], Declaração do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf>.

¹⁸³ *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* [Fundamentos do Código de Conduta de Agências de Notação de Risco], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Dezembro de 2004 (revisto em Maio de 2008), disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>.

¹⁸⁴ *Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies* [Implementação Regulatória da Declaração Princípios Relativos às Atividades de Agências de Notação de Risco], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2011 (o "Relatório de Implementação Regulatória das CRA da IOSCO de 2011"), disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

CRA e promovido pelos mutuários, mutuantes e outros participantes do mercado. Em outros casos, a jurisdição pode decidir que os objectivos podem ser melhor alcançados através de requisitos de regulação. Como resultado, os mecanismos para a implementação dos objectivos podem assumir a forma de qualquer combinação de:

- (a) regulação governamental;
 - (b) regulação imposta por reguladores não governamentais;
 - (c) códigos da indústria; e
 - (d) políticas e procedimentos internos das agências de notação de crédito.
4. No entanto, no caso de as classificações de uma CRA serem utilizadas para efeitos de regulação, o sistema regulatório deve estabelecer mecanismos que visam alcançar os objectivos acima referidos através dos requisitos de registo e de fiscalização que impõem obrigações vinculativas e susceptíveis de *enforcement* nas CRA.

Perguntas-chave

Registo:

1.
 - (a) A jurisdição tem uma definição de "notação de crédito" e/ou "agência de notação de risco" ou define de outro modo, um âmbito de actividades com o objectivo de impor requisitos de supervisão e de registo às entidades que participam na determinação e emissão de notações de risco que são utilizadas para efeitos de regulação?
 - (b) As CRA instaladas na jurisdição e as que produzem classificações que são utilizadas para efeitos de regulação da jurisdição estão sujeitas a registo ("CRA reguladas")?
 - (c) Os requisitos de registo da jurisdição proporcionam ao regulador a capacidade de obter todas as informações que considere necessárias de uma CRA que visa registar-se, de modo a poder determinar se os requisitos para o registo foram cumpridos?
 - (d) Se as classificações de uma CRA forem utilizados para efeitos de regulação, mas a própria CRA não estiver situada no mercado do regulador e o regulador não exige o registo ou fiscalização da CRA em questão, o regulador fez um juízo razoável para garantir que a CRA esteja sujeita a registo e fiscalização conforme exigido pelo Princípio 22?

Supervisão contínua

2.
 - (a) Os requisitos da jurisdição proporcionam ao regulador a capacidade de obter todas as informações sobre uma CRA regulada que o regulador considera necessárias para realizar uma fiscalização adequada da CRA regulada?
 - (b) As CRA, cujas classificações são utilizadas para efeitos de regulação na jurisdição e que estão situadas na jurisdição, são:

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

- (i) Supervisionadas de forma contínua?
- (ii) Sujeitas a monitorização pelo regulador?; e
- (iii) Sujeitas a *enforcement* dos requisitos da jurisdição?

Autoridade de registo:

3. O regulador tem o poder para:
- (a) Recusar o registo de uma CRA se os requisitos de registo não tiverem sido cumpridos, e retirar, suspender ou condicionar um registo ou autorização em caso de incumprimento dos requisitos relevantes por parte de uma CRA regulada?
 - (b) Impor sanções e medidas adequadas para abordar o incumprimento dos requisitos relevantes da parte de uma CRA regulada?

Requisitos de fiscalização: qualidade e integridade

4. A fiscalização de CRA reguladas incorpora requisitos que abordam se:
- (a) as CRA reguladas adoptam e implementam procedimentos escritos e metodologias concebidas para garantir que:
 - (i) emitem notações de crédito iniciais que se baseiam numa análise justa e detalhada de todas as informações conhecidas pela CRA e que são relevantes para a sua análise de acordo com a metodologias de classificações publicada da CRA; e,
 - (ii) excepto para as notações de crédito que explicitamente indicam que não estão sujeitas a uma fiscalização contínua, a CRA actualiza as notações de crédito à medidas que novas informações se tornam disponíveis, de acordo com a metodologia de classificações publicadas da CRA para a monitorização de classificações de risco?
 - (b) As CRA reguladas mantêm registos internos para apoiar as suas notações de crédito?
 - (c) As CRA reguladas têm recursos suficientes para realizar avaliações de crédito de elevada qualidade?

Requisitos de fiscalização: conflitos de interesses

5. A fiscalização de CRA reguladas incorpora requisitos que abordam se:
- (a) As notações de crédito das CRA reguladas são independentes e livres de pressões políticas ou económicas e de conflitos de interesses resultantes da estrutura de propriedade das CRA reguladas, negócios ou actividades financeiras, transacções sobre valores mobiliários ou derivados, ou dos interesses financeiros dos funcionários das CRA reguladas (incluindo os valores mobiliários e as transacções de derivados por parte dos funcionários e os seus acordos de compensação)?

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

- (b) As CRA reguladas (1) identificam, e (2) eliminam, ou gerem e divulgam, se for caso disso, quaisquer conflitos de interesses reais ou potenciais que possam influenciar.
 - (i) Os pareceres e as análises feitas pelas CRA reguladas?; ou
 - (ii) As avaliações e análises dos indivíduos empregados pelas CRA reguladas que tenham uma influência nas decisões de classificações?
- (c) As CRA reguladas divulgam conflitos de interesses reais e potenciais decorrentes da natureza dos acordos de compensação celebrados com aqueles que geram notações de crédito?

Requisitos de fiscalização: transparência e tempestividade

- 6. A fiscalização de CRA reguladas incorpora requisitos que abordam se:
 - (a) As CRA reguladas distribuem atempadamente as suas notações de crédito?
 - (b) As CRA reguladas divulgam as notações de crédito de forma não selectiva?
 - (c) As CRA reguladas publicam informações suficientes sobre os seus procedimentos, metodologias e pressupostos, para que pessoas de fora possam compreender como é obtida uma classificação pela CRA regulada e os atributos e as limitações dessa classificação?
 - (d) As CRA reguladas publicam informações suficientes sobre o histórico das taxas de *default* dos títulos que foram objecto das suas notações de crédito para que as partes interessadas possam compreender o desempenho histórico das suas notações de crédito?

Requisitos de fiscalização: informações confidenciais

- 7. A fiscalização de CRA reguladas incorpora requisitos que abordam se as CRA protegem as informações não públicas:
 - (a) Fornecidas pelos emitentes para que essas informações sejam utilizadas apenas para fins relacionados com as suas actividades de classificação?
 - (b) No que diz respeito a acções de classificação pendentes?

Notas explicativas

As CRA variam consideravelmente em termos de dimensão, âmbito de operações e modelos de negócios. Dependendo desses factores, nem todas as questões de regulação podem estar presentes em todas as jurisdições e aos reguladores deve ser concedida flexibilidade quando avaliam questões regulatórias que as CRA levantam nos seus próprios mercados. Os reguladores também abordam as questões regulatórias levantadas pelas CRA de diferentes formas, sendo que, por exemplo, alguns abordam a fiscalização das CRA como se fossem um oligopólio natural ou de facto, regulado de uma forma semelhante a uma indústria fornecendo um serviço público, enquanto outras podem destacar o aumento da concorrência no mercado das CRA. As abordagens escolhidas pelos reguladores podem ter um efeito na importância relativa que atribuem às diferentes questões regulatórias acima descritas.

Os Sistemas jurídicos variam em termos de estrutura e disposições específicas em todas as jurisdições. No entanto, incorporam, em graus variados, medidas de implementação para

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

alcançar os objectivos dos quatro Princípios da IOSCO sobre as CRA (qualidade e integridade do processo de classificações, gestão de conflitos, transparência e tratamento de informações confidenciais).

*No que diz respeito às perguntas-chave 4 a 7, podem existir diferentes formas de garantir que essas perguntas sejam respondidas afirmativamente.*¹⁸⁵ Por exemplo, as CRA reguladas podem ser sujeitas a: disposições regulatórias a nível nacional que definam elas mesmas os objectivos; condições de registo ou de manutenção do registo que promovem os objectivos; requisitos para definir políticas e procedimentos concebidos para alcançar os objectivos; ou requisitos de divulgação que promovem os objectivos.¹⁸⁶

Em relação à pergunta-chave 1(d), dada a estrutura da indústria mundial de CRA aquando da adopção desta Metodologia, existirão jurisdições onde as notações de risco são utilizadas para efeitos de regulação e a CRA relevante esteja situada (no sentido de presença física) numa jurisdição diferente. Nesses casos, podem ter sido tomados passos para reduzir a utilização dessas notações de crédito para efeitos de regulação. Nos casos em que a utilização de notações de crédito para efeitos de regulação não foi eliminada, o regulador deve ser capaz de demonstrar que fez um juízo esclarecido de não registar ou fiscalizar a CRA, com base em factores como:

- as actividades da CRA na jurisdição;
- as disposições regulatórias na jurisdição da sede da CRA.

Em alternativa, em vez de um requisito de registo, o regulador pode impor alguns requisitos de fiscalização ou de apresentação de relatórios e tomar medidas para a cooperação ao nível de fiscalização com o regulador onde a CRA está registada.

Em relação à pergunta-chave 4(c), as CRA reguladas devem ter recursos suficientes para determinar as notações de risco de acordo com as suas metodologias de notações de risco documentadas e publicadas, incluindo pessoal suficiente para avaliar devidamente as entidades que classificam, procurar as informações de que necessitam para realizar uma avaliação e analisar todas as informações relevantes para os seus processos de tomada de decisão.

Relativamente à pergunta-chave 6(b), a não divulgação selectiva de notações de risco significa a divulgação de notações de risco compatíveis com o modelo de negócios da CRA regulada. Por exemplo, uma CRA regulada que opere ao abrigo do modelo do subscritor-pagador pode divulgar as suas notações de crédito apenas às pessoas que pagam para aceder às notações de crédito.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

¹⁸⁵ As perguntas-chave baseiam-se nos princípios estabelecidos nos Princípios das CRA. O *2011 IOSCO CRA Regulatory Implementation Report* [Relatório de Implementação Regulatória das CRA da IOSCO de 2011] descreve a implementação realizada nos programas de regulação em várias e diferentes jurisdições para cumprir os Princípios das CRA da IOSCO.

¹⁸⁶ Ver *2011 IOSCO CRA Regulatory Implementation Report*.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 4(a), 4(c), 5(c) e 6(a).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 1(c), 4(a), 4(b), 4(c), 5(c), 6(a), 6(b), 6(c), 6(d), 7(a) e 7(b).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das seguintes perguntas: 1(a), 1(b), 1(d), 2(a), 2(b), 3(a), 3(b), 5(a) ou 5(b).

Princípio 23 Outras entidades, que oferecem aos investidores serviços de análise ou de avaliação, devem ser sujeitas a fiscalização e regulação adequadas em relação ao impacto que as suas actividades têm no mercado ou ao grau de dependência do sistema regulatório relativamente às mesmas.

Objectivo

Em muitos mercados, existem entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação a vários tipos de investidores para os ajudar a avaliar a conveniência de uma determinada oportunidade de investimento. Dependendo do nível de dependência do sistema regulatório relativamente aos mesmos ou do impacto das suas actividades no mercado, essas entidades podem ser objecto de regulação ou fiscalização. Um exemplo dessas entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação são os analistas financeiros do lado vendedor, empregados nos departamentos de investigação das empresas de investimento, (como empresas de corretagem e bancos de investimento) que oferecem serviços de investigação para investidores institucionais e de retalho. Esses analistas financeiros do lado vendedor podem enfrentar conflitos de interesses que podem comprometer a sua capacidade para oferecer aos investidores pareceres independentes e imparciais. Outros tipos de entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação também podem colocar riscos aos utilizadores desses serviços ou à integridade do mercado, e assim podem justificar a fiscalização e regulação. A fiscalização e regulação dessas entidades deve também ser efectuada se o sistema regulatório se basear nos serviços que fornecem.

Questões-chave

1. As entidades que fornecem serviços de análise ou avaliação a investidores, como analistas financeiros trabalhando do lado vendedor, proporcionam aos investidores informações valiosas ao filtrarem a vasta gama de informações que está disponível nos mercados. A IOSCO reconheceu que os analistas financeiros trabalhando do lado vendedor, em particular, podem enfrentar conflitos de interesses que podem comprometer a sua capacidade de oferecer aos investidores opiniões imparciais e independentes. A investigação enviesada pode prejudicar os investidores e sabotar a equidade, a eficiência e a transparência dos mercados. Devido a preocupações relativamente ao impacto que os conflitos de interesses dos analistas financeiros trabalhando do lado vendedor possa ter sobre a integridade do mercado ou sobre a protecção dos investidores, a IOSCO desenvolveu princípios relativos aos conflitos de interesses dos analistas financeiros trabalhando do lado vendedor.¹⁸⁷
2. Entre as principais preocupações de ordem regulatória em relação aos analistas financeiros trabalhando do lado vendedor encontra-se a oportunidade para fraude e dolo, mas também os riscos que os conflitos de interesses escondidos colocam aos investidores.
3. As questões-chave que o regulador deve considerar quando estiver a determinar se as entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação devem ser sujeitas a fiscalização e regulação incluem:

¹⁸⁷ Ver *IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-Side Analyst Conflicts of Interest* [Declaração da IOSCO sobre os Princípios de Combate a Conflitos de Interesse de Analistas Financeiros que Trabalham do Lado Vendedor], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

- (a) O tipo de serviços de análise ou avaliação oferecidos por essas entidades;
- (b) o impacto dos seus serviços num determinado mercado, em particular, no que diz respeito aos potenciais riscos que as suas actividades colocam aos utilizadores desses serviços ou à integridade do mercado, especialmente em relação a possíveis conflitos ou à integridade do serviço;
- (c) se os serviços oferecidos por essas entidades são relevantes para efeitos de regulação, e em caso afirmativo, em que grau;
- (d) nos casos em que o regulador determina que os serviços fornecidos por um tipo de entidade tem impacto suficiente no mercado para justificar a fiscalização, se, e em que medida, a regulação ou a fiscalização é necessária para ajudar a abordar os riscos identificados.

Perguntas-chave

1. O regulador considera periodicamente se os diferentes tipos de entidades que oferecem serviços de análise e de avaliação justificam que sejam objecto de regulação e fiscalização devido ao impacto das suas actividades no mercado ou devido ao grau de dependência do sistema regulatório relativamente aos mesmos?
2. Nos casos em que o regulador identifica a necessidade de regulação e de fiscalização, a regulação e a fiscalização estabelecida é adequada aos riscos colocados por esses tipos de entidades?
3. No que diz respeito aos analistas financeiros trabalhando do lado vendedor:
 - (a) A regulação inclui disposições que se destinam a eliminar, evitar, gerir ou divulgar os conflitos de interesses que podem surgir:
 - (i) Das actividades de negociação ou dos interesses financeiros dos analistas?
 - (ii) Das actividades de negociação ou dos interesses financeiros das entidades que os empregam?
 - (iii) Das relações comerciais das entidades que os empregam?
 - (iv) Dos canais de reporte dos analistas e dos seus regimes de remuneração?
 - (b) A regulação inclui disposições que se destinam aos sistemas de conformidade de uma entidade e de responsabilidade dos quadros superiores e:
 - (i) Exige procedimentos internos por escrito ou controlos para identificar e eliminar, gerir ou divulgar conflitos de interesses reais e potenciais dos analistas?
 - (ii) Exige procedimentos para eliminar ou gerir a influência indevida dos emitentes, investidores institucionais e outros grupos externos sobre os analistas?
 - (iii) Exige a divulgação integral, atempada, clara, concisa, específica e proeminente de conflitos de interesses reais e potenciais?

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

- (c) A regulação inclui disposições relativas à integridade e ao comportamento ético, como exigir que os analistas e/ou as empresas que empregam analistas ajam honesta e lealmente com os clientes?¹⁸⁸

Notas explicativas

As entidades que poderiam ser abrangidas por este Princípio estão num conjunto que pode ser bastante amplo. As jurisdições apresentarão diferenças consideráveis nas suas avaliações dos riscos apresentados pelos diferentes tipos de entidades que oferecem serviços de análise ou avaliação, e até mesmo na sua determinação do tipo de entidade que se enquadra neste Princípio. Além disso, dependendo das leis da jurisdição, algumas entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação podem ser reguladas por outros organismos que não o regulador de valores mobiliários. Da mesma forma, algumas jurisdições podem limitar a autoridade do governo para regular determinados tipos de entidades que fornecem serviços de análise ou de avaliação se os serviços que fornecem forem considerados como especialmente críticos (sendo possivelmente objecto de leis contra fraude em vez da regulação utilizada para proteger contra conflitos de interesses flagrantes ou má-fé).¹⁸⁹ Essas diferenças na abordagem da regulação dessas entidades devem ser consideradas como aceitáveis.

No que diz respeito às perguntas-chave 1 e 2, até o presente momento, as únicas entidades que fornecem serviços de análise ou avaliação aos investidores identificadas pelo Comitê Técnico da IOSCO e para as quais desenvolveu princípios ou normas são os analistas financeiros, trabalhando no lado vendedor.

Existe uma sobreposição entre o Princípio 23 e o Princípio 7 (Perímetro de Regulação) e o Princípio 8 (Conflitos de Interesses). O Princípio 23 pode ser considerado um subconjunto do Princípio 7 e do Princípio 8, na medida em que os conflitos de interesses e de outras práticas potencialmente problemáticas por parte dos prestadores de serviços de informação podem colocar riscos particulares à protecção dos investidores e à integridade do mercado. Assim, é possível que um regulador aborde o Princípio 23 através da sua avaliação geral do perímetro de regulação e dos conflitos de interesses no mercado.

Também existe uma sobreposição entre o Princípio 23 e o Princípio 7 na medida em que o regulador não tem autoridade legal para regular um prestador de serviços de informação que identifica como colocando um risco significativo à integridade do mercado. Nesses casos, o Princípio 7 é mais aplicável na medida em que o regulador identifica o risco e solicita à autoridade legislativa que o aborde.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3(c).

¹⁸⁸ Os avaliadores devem reconhecer que as questões relacionadas com a ética e a integridade podem ser abordadas por vários mecanismos, incluindo requisitos de idoneidade ou “fit and proper”, códigos de conduta da indústria e de OAR, etc.

¹⁸⁹ Por exemplo, as leis que protegem a liberdade de imprensa ou a liberdade de expressão podem limitar o nível de regulação de algumas entidades em algumas jurisdições.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A AUDITORES, AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO E OUTROS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3(b)(iii) e 3(c).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1 e 2 (quando relevante, considerados os resultados da avaliação na pergunta 1) e 3(a), 3(b)(i) e 3(b)(ii).

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

G. PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E *HEDGE FUNDS*

1. *Preâmbulo*

Princípios 24 e 27 relativos a organismos de investimento colectivo

A forma jurídica tomada pelos Organismos de Investimento Colectivo (OIC) varia entre as jurisdições, mas desempenham um papel importante em todas as jurisdições, canalizando recursos para os mercados de valores mobiliários e oferecendo aos investidores uma forma de alcançar uma exposição diversificada a oportunidades de investimento. Na medida em que os investidores colocam o seu dinheiro em OIC, é cada vez mais importante a existência de uma regulação adequada.

Uma regulação apropriada dos OIC é fundamental para os objectivos de protecção dos investidores e para a preservação da confiança no mercado.

Os OIC, assim como outros instrumentos de investimento, são sujeitos a requisitos de divulgação.¹⁹⁰ No entanto, os investidores em OIC baseiam-se em operadores dos OIC para gerir os OIC e a sua carteira de investimentos e agir nos seus melhores interesses. Os OIC são amplamente comercializados aos investidores de retalho, que tendem a confiar cada vez mais nos operadores dos OIC e assim, podem estar vulneráveis à má conduta da parte dos operadores de OIC. A regulação deve promover e garantir um elevado nível de cumprimento por parte das entidades envolvidas nas operações do OIC.

A regulação dos OIC deve incluir:

- a elegibilidade, a governação, a organização e o comportamento operacional dos operadores dos OIC;
- o cumprimento dos termos do prospecto e de outros documentos constitutivos;
- a boa conservação dos fundos dos investidores e dos activos dos OIC,

mas não a razoabilidade das decisões de investimento (que devem estar em conformidade com os termos dos documentos constitutivos).

A supervisão deve visar garantir que os activos de um OIC são geridos no melhor interesse dos seus investidores, e de acordo com os objectivos do OIC e com a regulação a que está sujeito. Isto incluirá:

- garantir a promoção de elevadas padrões de competência, integridade e de negociação justa;
- a manutenção em custódia dos activos em nome dos investidores; e
- a existência de mecanismos para confirmar que os investimentos dos OIC são valorizados adequadamente.

¹⁹⁰ Princípios 16 a 18 e Princípio 26; *Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector: Summary of Answers to Questionnaire* [Taxas e Comissões no Setor de OIC e Gestão de Valores Mobiliários: Sumário de Respostas ao Questionário], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf>; *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure* [OIC como Acionistas: Responsabilidades e Divulgação], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

A supervisão de um operador de OIC inclui a fiscalização das medidas tomadas para garantir que os investidores estão expostos a um nível de risco que é consistente com os objectivos do OIC, bem como para garantir a manutenção de qualquer nível mínimo regulatório de diversificação.¹⁹¹

Princípio 28 relativo a fundos de “hedge”

Historicamente, a IOSCO não incluiu os *hedge funds* no âmbito da definição de OIC.¹⁹² Essa abordagem reconhece as diferentes formas em que os membros da IOSCO regulam os *hedge funds* e estes são tradicionalmente oferecidos a investidores instituições ou outros investidores sofisticados. Alguns membros da IOSCO regulam os *hedge funds* de modo similar aos OIC e, assim, aplicam alguns ou todos os Princípios dos OIC na área de *hedge funds*, enquanto outros não. Por conseguinte, o Princípio 28 trata separadamente dos *hedge funds*.

Os *hedge funds* desempenham um papel importante no mercado de capitais global. Podem fornecer eficiência de preços e distribuição de riscos, podem contribuir para uma maior integração global dos mercados financeiros e podem oferecer benefícios de diversificação. São uma fonte contínua de mudança e inovação de produtos, aumentando potencialmente a liquidez e a resiliência dos sistemas financeiros em todo o mundo.¹⁹³

No entanto, os *hedge funds* colocam uma série de riscos à integridade do mercado, protecção dos investidores e estabilidade financeira. Isso pode ser o resultado de vários factores, incluindo a falta de transparência em relação ao fundo, à sua estratégia e afectação de activos, aos conflitos de interesses entre os gestores de fundos e outros participantes do mercado¹⁹⁴ e a dificuldades na valorização de instrumentos financeiros complexos utilizados ou detidos por *hedge funds*.

Os potenciais riscos colocados pelos *hedge funds* aumentam quando os mercados financeiros sofrem pressão ou instabilidade. Esses fundos podem utilizar alavancagem e, se surgir um problema, a reversão das suas posições pode provocar um efeito de contágio em mercados mais amplos através dos bancos/*prime brokers* que utilizam como contrapartes. Podem aumentar os riscos sistémicos e ter um impacto directo na economia real através de perturbações nos serviços de pagamento e de compensação.

Os potenciais riscos colocados pelos *hedge funds* necessitam de ser mitigados através da fiscalização adequada dos *hedge funds* e/ou dos seus gestores/assessores. A fiscalização regulatória dos *hedge funds* deve centrar-se nos gestores sistemicamente importantes e/ou de mais elevado risco, de acordo com critérios baseados no risco.

¹⁹¹ *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes* [Princípios para a Supervisão de Operadores de OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>.

¹⁹² Ver, por exemplo, *The Regulatory Environment for Hedge Funds – a Survey and Comparison* [O Ambiente Regulatório dos *Hedge Funds* – Uma Pesquisa e Comparação] (em comparação com os *hedge funds* com "outros tipos de fundos, como os organismos de investimento colectivo"), Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2006, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD226.pdf>.

¹⁹³ Ver *Hedge Funds Oversight* [Supervisão de *Hedge Funds*], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>; *Hedge Funds Oversight*, Relatório de Consulta, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD288.pdf>; *Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios* [Carteiras de *Hedge Funds*], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD253.pdf>.

¹⁹⁴ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório de Consulta, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD288.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

2. *Âmbito*

Tendo em conta as diferentes abordagens mencionadas no preâmbulo acima, a IOSCO estabeleceu princípios distintos para a avaliação da regulação dos OIC e para a avaliação da regulação dos *hedge funds* e/ou dos gestores/consultores de *hedge funds*.

Princípios 24 a 27 relativos a Organismos de Investimento Colectivo

O Princípio 24 exige que a regulação defina normas para os que estão envolvidos na operação de um OIC e na comercialização das unidades de participação num OIC. O Princípio 25 destina-se principalmente à protecção dos activos dos clientes. Por sua vez, o Princípio 26 aborda os requisitos de divulgação centrados nos OIC ao passo que o Princípio 27 trata das questões de avaliação de activos e dos preços e resgate de unidades de participação/acções dos OIC.

Os Princípios 24 e 27 estão interligados e complementam-se mutuamente e devem ser devidamente implementados para tentar garantir uma boa protecção aos investidores. Além disso, uma avaliação ao abrigo do Princípio 26, que se refere à divulgação, deve ser consistente com e/ou comparada com as obrigações de divulgação conforme estabelecido ao abrigo dos Princípios para emitentes.¹⁹⁵

A expressão “operador de OIC” refere-se à entidade jurídica que tem responsabilidades globais em relação à gestão e ao desempenho das funções dos OIC que também pode incluir a gestão da carteira dos activos dos OIC e dos seus serviços operacionais.¹⁹⁶

A palavra “OIC” inclui os fundos abertos que resgatarão as suas unidades de participação ou acções (quer numa base contínua quer numa base periódica). Inclui igualmente fundos fechados cujas acções ou unidades de participação são negociadas em mercados regulados ou organizados. As regras que regem a forma jurídica e a estrutura dos OIC variam entre jurisdições.

Em algumas jurisdições, os fundos fechados não são sujeitos a uma concessão de licença específica ou a requisitos de supervisão e são, em vez disso, regulados de acordo com os termos existentes para as transacções da bolsa em que são listados. Se for este o caso na jurisdição avaliada, a situação deve ser devidamente considerada, e uma explicação detalhada e avaliação das regras de cotação aplicadas devem ser realizadas tendo em conta os objectivos de protecção dos investidores explicitados nas questões-chave incluídas nesta secção.

Em muitas jurisdições, os requisitos relativos aos OIC variam de acordo com o facto de se o OIC é oferecido ao público ou não. De facto, a maioria das jurisdições tende a reduzir a fiscalização regulatória em relação às colocações privadas. A definição de uma oferta ao público varia. O avaliador não deve tentar substituir a sua apreciação sobre o que constitui uma oferta pública, mas deve indicar as ofertas que estão incluídas e que são sujeitos a toda a panóplia de requisitos e como a fiscalização regulatória é diferente nas colocações privadas ou nas ofertas que não são efectuadas ao retalho. O avaliador deve explicar as diferenças de tratamento e avaliar as consequências do ponto de vista de protecção dos investidores já que a protecção dos investidores é o principal objectivo dos Princípios dos OIC.

Quando apropriado, o avaliador deve fazer referência à avaliação do Princípio 7.

¹⁹⁵ Princípios 16 a 18.

¹⁹⁶ Ver *Report on Investment Management* [Relatório de Administração de Investimentos], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, "Glossário de Termos", disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

Um número crescente de OIC é comercializado simultaneamente em várias jurisdições. Também é comum para os promotores, gestores e entidades responsáveis pela custódia de OIC estarem situados em várias jurisdições diferentes e não na mesma jurisdição dos investidores junto de quem o OIC é promovido. Assim, deve ser dada especial atenção para a eventual necessidade de cooperação internacional e interrelação com os Princípios 13, 14 e 15 relativos à cooperação.

O avaliador deve determinar o tipo e a complexidade do OIC na jurisdição, o número de OIC existentes, os activos sob gestão, os tipos de investimentos autorizados e o nível de alavancagem para avaliar o desafio em termos de regulação. É possível que uma jurisdição específica não tenha o seu próprio quadro para a criação de um OIC. Se uma jurisdição não tiver o seu próprio quadro regulatório para a criação de um OIC, pode não querer admitir ofertas que não cumpram os requisitos básicos de acordo com o estabelecido nestes Princípios. Na medida em que um OIC estabelecido ao abrigo das leis de outras jurisdições pode ser oferecido, o avaliador deve considerar se:

- a entidade envolvida na comercialização deve ser autorizada, reconhecida ou de outro modo elegível (Princípio 24);
- existem requisitos relativos à oferta pública dos produtos do OIC (Princípios 24, 26 e 27);
- existe uma partilha adequada de informações entre as jurisdições de estabelecimento e a jurisdição a ser avaliada.

Quanto maior for o nível de actividade do OIC numa determinada jurisdição, o mais provável é que os Princípios (Princípios 24 a 27) devam ser classificados como *não implementados* em vez de *não se aplica* se não forem aplicados requisitos aos negócios transfronteiriços.

A lei e a regulação dos valores mobiliários não podem existir isoladas em relação a outras leis de uma jurisdição. As questões de particular importância para o quadro jurídico são geralmente apresentados no anexo 1. Para determinar se os Princípios 24, 25, 26 e 27 são implementados de uma forma que alcance os seus objectivos, é assim necessário considerar o quadro jurídico da jurisdição nesse respeito e, em particular, as leis e os regulamentos em matéria de insolvência (tendo um impacto no tratamento do OIC em incumprimento), assim como as leis e os regulamentos sobre mecanismos de resolução de conflitos ou outros recursos (tendo um impacto na capacidade de os investidores solicitarem ressarcimento ou compensação).

Princípio 28 relativo aos hedge funds

O Princípio 28 é o único princípio desta secção que se aplica à avaliação da regulação de *hedge funds*. A IOSCO reconhece que não existe consistência ou uma definição acordada em relação à expressão “*hedge funds*”. O trabalho anteriormente desenvolvido pela IOSCO reconheceu que uma abordagem para identificar esses tipos de entidades passaria por analisar os tipos de características e estratégias utilizadas por instituições que se consideram a si próprios *hedge funds*. Nesta base, a IOSCO tem considerado que os “*hedge funds*” são organismos de investimento que apresentam uma combinação de algumas das seguintes características:

- as restrições a empréstimos e a alavancagem, que são geralmente incluídas na regulação de organismos de investimento colectivo não são aplicadas e muitos *hedge funds* (mas não todos) utilizam elevados níveis de alavancagem;

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- taxas de desempenho significativas (muitas vezes sob a forma de uma percentagem dos lucros) são pagas ao gestor , além de uma taxa anual de administração;
- os investidores podem normalmente resgatar as suas participações em intervalos regulares de tempo, por exemplo, trimestralmente, semestralmente ou anualmente;
- muitas vezes recursos “próprios” significativos são investidos pelo gestor;
- os produtos derivados podem ser utilizados, muitas vezes para fins especulativos e existe uma capacidade para vender a descoberto valores mobiliários;
- estão envolvidos mais riscos diversos ou produtos financeiros complexos subjacentes¹⁹⁷.

Os *hedge funds* têm sido tradicionalmente oferecidos a investidores não retalhistas, mas são oferecidos a investidores de retalho em algumas jurisdições.

Apesar das características gerais acima descritas, é difícil definir individualmente os *hedge funds* devido às suas diferentes estruturas jurídicas e comerciais, não só em diferentes jurisdições, como também numa única jurisdição. Assim, a aplicação do Princípio 28 pode variar dependendo da forma como, em que cada jurisdição, se define e regula os *hedge funds*.

¹⁹⁷ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO Junho de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>; *The Regulatory Environment For Hedge Funds, A Survey And Comparison*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD226.pdf>; *Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds* [Questões Regulatórias e de Protecção ao Investidor sobre a Participação de Investidores Retalhistas em (Fundos de) *Hedge Funds*], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD142.pdf>.

3. *Princípios 24 a 28*

Princípio 24	O sistema regulatório deve estabelecer padrões para a elegibilidade, governação, organização e conduta operacional aplicáveis a quem pretenda comercializar ou operar um organismo de investimento colectivo.
---------------------	--

A protecção dos investidores é o principal objectivo. Os operadores de OIC e os OIC devem cumprir normas claramente definidas conforme estabelecido pelo sistema regulatório, tanto para a aprovação inicial como para a operação contínua.¹⁹⁸

As normas de elegibilidade e as condições operacionais para agir como operadores de OIC devem visar garantir que os que operam ou comercializam OIC estão qualificados para o fazer. Isso inclui as normas conforme definidas pelo sistema regulatório sobre a honestidade e integridade do operador de OIC que deve ter experiência e competência para operar ou aconselhar relativamente à adequação de um OIC. Essas normas também devem cobrir a governação de OIC e a organização interna dos operadores de OIC, incluindo terem procedimentos de contabilidade, um quadro de gestão de risco adequado e recursos e processos estabelecidos para garantir o cumprimento contínuo da regulação.¹⁹⁹ Devem existir mecanismos eficazes para avaliar o cumprimento das normas e das políticas e procedimentos estabelecidos pelo operador do OIC.²⁰⁰

A governação de OIC deve prever um quadro que visa garantir que um OIC é organizado e operado no interesse de investidores de OIC, e, nos casos em que possam existir conflitos de interesses entre investidores de OIC e pessoas ligadas ao OIC, os conflitos não devem ser solucionados no interesse das pessoas ligadas ao OIC. Para garantir que os operadores de OIC não violam os seus direitos, é fundamental que a sua organização e actividade sejam sujeitas a uma avaliação, pelo menos, anual, realizada por um auditor independente e/ou avaliação contínua e fiscalização efectuada por um terceiro independente.

¹⁹⁸ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

¹⁹⁹ *Idem* Ver *Investment Management: Areas of Regulatory Concern and Risk Assessment Methods* [Gestão de Investimentos: Áreas de Preocupações Regulatórias e Métodos de Gestão de Riscos], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf>. Para os factores relevantes para a honestidade e integridade do gestor, ver *Investment Management Risk Assessment: Management Culture and Effectiveness* [Gestão de Riscos de Gestão de Investimentos: Cultura de Gestão e Efetividade], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD137.pdf>; e ver *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices* [Gestão de Riscos de Gestão de Investimentos: Práticas de Venda e Publicidade], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf>. Ver também *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards* [Padrões de Divulgação de Performance para OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf>; *Anti-Money Laundering Guidance for Collective Investment Schemes* [Orientações acerca de Branqueamento de Capitais para OIC], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD205.pdf>.

²⁰⁰ Apesar de um operador de um OIC ter de cumprir os critérios de elegibilidade desde o início das suas actividades, o regulador pode adoptar diferentes abordagens em relação a quando deve avaliar o cumprimento dessas normas, desde que os mecanismos existentes sejam eficazes em termos de protecção dos investidores. Ver também notas explicativas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

A adequada identificação, monitorização e gestão de riscos e o cumprimento do quadro regulatório ou das políticas de controlo e procedimentos internos por parte de operadores de OIC devem ser garantidos e devem ser adequados e proporcionais à dimensão, complexidade e perfil de risco do OIC.

Para ajudar na supervisão e promover o cumprimento do quadro regulatório, também devem existir responsabilidades claras sobre a manutenção de registos das operações dos OIC.

A operação de um OIC levanta a questão do potencial conflito entre os interesses dos investidores no OIC e os interesses dos operadores do OIC ou dos seus associados. O sistema regulatório deve visar garantir que operadores do OIC identificam os potenciais conflitos de interesses e gerem adequadamente quaisquer conflitos que surjam tomando medidas correctivas (incluindo, se pertinente, através da divulgação).

Em todos os casos, os operadores do OIC devem agir no melhor interesse dos investidores do OIC e, de acordo com o princípio da igualdade de tratamento dos investidores. Em geral, isso exigirá regulação que abranja, além das questões mencionadas acima (governança de OIC, organização interna, procedimentos de contabilidade, manutenção de registos e a gestão de risco), tópicos como *due diligence* na selecção de investimentos dos OIC e realização de negócios, incluindo melhor execução, negociação adequada e afectação atempada de operações, comissões e taxas, transacções com partes relacionadas e acordos de subscrição.²⁰¹

Muitos operadores de OIC delegam algumas responsabilidades operacionais do OIC a terceiros. Não se deve permitir que a utilização de delegados reduza de alguma forma a eficácia da regulação primária e supervisão de um OIC. Um delegado deve cumprir todos os requisitos regulatórios aplicáveis à realização das principais actividades do comitente. O operador do OIC deve continuar a ser responsável pelo cumprimento por parte do delegado.²⁰²

O sistema regulatório deve exigir a fiscalização durante a existência de um determinado OIC. A supervisão de um operador de um OIC deve promover normas elevadas de competência, integridade e protecção dos investidores.²⁰³ Devem existir poderes claros em relação:

²⁰¹ Ver *Conflicts of Interests of CIS Operators* [Conflitos de Interesses de Operadores de OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD108.pdf>; *Best Practice Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS* [Melhores Práticas Contra Market Timing e Questões Associadas para OIC], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>; *Good Practices in Relation to Investment Managers' Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments* [Boas Práticas em Due Diligence do Gestor de Investimentos ao Investir em Instrumentos Financeiros Estruturados], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD300.pdf>. Para uma discussão sobre honorários e comissões, ver *Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector: Summary of Answers to Questionnaire*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf>; *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf>. Em relação a comissões em espécie, ver *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes* [Acordos de Comissão em Espécie em OIC], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf>.

²⁰² Ver *Delegation of Functions* [Delegação de Funções], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Dezembro de 2000, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf>.

²⁰³ Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>; *Report on Investment Management*, Relatório

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- ao registo/autorização de um OIC;²⁰⁴
- às inspecções a serem realizadas para garantir o cumprimento por parte dos operadores de OIC;
- às investigações de suspeita de violações;
- às medidas correctivas a tomar em caso de violação ou incumprimento; e
- à cooperação com reguladores estrangeiros para efeitos de registo/autorização de um OIC, supervisão e aplicação.

Esses poderes devem ser suficientes para permitir uma acção em relação a todas as entidades supervisionadas com responsabilidades no âmbito dos OIC.²⁰⁵

Questões-chave

Crítérios de elegibilidade

1. O sistema regulatório deve exigir que os operadores de OIC cumpram critérios claros para a aprovação inicial e operação contínua.²⁰⁶ Os critérios de elegibilidade²⁰⁷ para agir como um operador de um OIC, tal como definido pelo sistema regulatório, deve abranger os requisitos de organização interna do operador de um OIC, incluindo mecanismos de gestão de risco, controlos internos e procedimentos de contabilidade e governação de OIC. Devem existir mecanismos eficazes para avaliar o cumprimento do operador de um OIC em relação aos critérios de elegibilidade e políticas e procedimentos estabelecidos.
2. O regulador deve ter responsabilidades e poderes claros no que diz respeito à autorização/registo de OIC.²⁰⁸ A autorização/registo de OIC deve ter em conta a possível necessidade de cooperação internacional.

Supervisão e monitorização contínuas

²⁰⁴ do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

O registo ou a autorização de OIC pode tomar a forma de apresentação matrícula de documentos, registo de OIC ou aprovação das partes do OIC (como o operador e o custodiante) como adequado para o sistema geral regulatório. Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²⁰⁵ Ver *An Examination of the Regulatory Issues arising from CIS Mergers* [Um Exame sobre Questões Regulatórias sobre Fusão de OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD179.pdf>.

²⁰⁶ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>: Os operadores e os organismos devem cumprir normas que foram claramente definidas conforme estabelecido pela entidade reguladora para a aprovação inicial e operação contínua.

²⁰⁷ A palavra "elegibilidade" destina-se a incluir autorização, concessão de licenças, registo ou outras condições prévias à operação ou comercialização de um OIC: ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>. O operador de um OIC deve cumprir os critérios de elegibilidade desde o início das suas actividades (independentemente se a comercialização do OIC é realizada de forma activa passiva ou através de colocação privada), mas podem ser adoptadas diferentes abordagens quando o cumprimento desses critérios é avaliado por um regulador.

²⁰⁸ Inclui o operador e/ou o agrupamento. Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

3. Os registos referentes à actividade e organização interna do operador de OIC devem ser conservados. Os registos devem ser disponibilizados ao regulador mediante pedido.
4. O regulador deve aplicar uma supervisão adequada durante a vida de um determinado OIC. A supervisão deve promover elevadas normas de competência, integridade e protecção dos investidores.
5. Devem existir poderes claros para permitir uma acção relativamente a todas entidades supervisionadas com responsabilidades no OIC e para partilhar informações com reguladores de valores mobiliários estrangeiros tanto para fiscalização como para o *enforcement*.

Conflitos de interesses e conduta operacional

6. O sistema regulatório deve definir as normas de conduta a serem cumpridas de forma contínua pelos operadores de OIC, incluindo *due diligence* na selecção de investimentos de OIC.²⁰⁹ Os operadores de OIC devem agir no melhor interesse dos investidores de OIC e de acordo com o princípio de tratamento justo dos investidores.²¹⁰
7. O sistema regulatório deve visar garantir que o risco de conflitos de interesses é minimizado e que quaisquer conflitos que surgirem são devidamente identificados e geridos através da tomada de medidas adequadas, incluindo, se for o caso, através de divulgação.

Delegação

8. A utilização de delegados não deve, de forma alguma, possibilitar a redução da eficácia da regulação primária e a supervisão de um OIC. O operador de um OIC continua responsável pelas funções que delega. O operador de um OIC não deve poder delegar as suas funções a ponto de se passar a ser uma mera “caixa de correio”.²¹¹
9. Um delegado deve ser responsabilizado, quer directamente, quer através do delegante pelo cumprimento de todos os requisitos regulatórios aplicáveis à conduta das actividades principais.²¹²

Perguntas-chave

Critérios de elegibilidade

1. O sistema regulatório define normas para a elegibilidade dos que pretendem:

²⁰⁹ Um operador deve actuar com a devida competência, cuidado e *due diligence* e tem o dever de tomar decisões sobre a estrutura da carteira de investimentos e procedimentos administrativos do OIC, de forma a garantir os seus objectivos: *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²¹⁰ Ver *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf>; *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²¹¹ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²¹² Ver *Delegation of Functions*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Dezembro de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (a) Comercializar um OIC?²¹³
 - (b) Operar um OIC?²¹⁴
2. Os critérios de elegibilidade para um operador de um OIC²¹⁵ incluem o seguinte:²¹⁶
- (a) A honestidade e a integridade do operador?
 - (b) A existência de recursos humanos e técnicos suficientes e adequados para garantir que é capaz de levar a cabo as funções necessárias de um operador de um OIC?²¹⁷
 - (c) A capacidade financeira do OIC ou do operador de um OIC que permitiria o lançamento e a operação de um OIC em condições adequadas?
 - (d) A capacidade de desempenhar determinados poderes e deveres?²¹⁸
 - (e) Ter, ou utilizar, uma identificação, monitorização e gestão de risco adequadas, baseada, entre outros, na dimensão, complexidade e perfil de risco do OIC?²¹⁹
 - (f) Ter controlos internos e acordos de cumprimento suficientes para garantir que pode realizar seus negócios com diligência, eficácia, honestidade e equidade?²²⁰

²¹³ No que diz respeito aos intermediários financeiros que possam estar envolvidos na comercialização ou operação de um OIC, como corretores, operadores de mercado e consultores de investimento, ver também os Princípios 29 a 32 sobre Intermediários Financeiros sobre Abordagens para a Regulação desses Intermediários. Para uma discussão sobre a comercialização de um OIC, ver *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf>.

²¹⁴ Para uma discussão sobre a operação de um OIC, ver *Best Practices Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>.

²¹⁵ Inclui o operador e/ou o agrupamento. A pergunta-chave refere-se aos critérios de elegibilidade que necessitam de ser cumpridos pelo operador de um OIC desde o início das suas actividades, enquanto a pergunta-chave 3 refere-se à avaliação do cumprimento desses critérios pelo regulador.

²¹⁶ Podem ser adoptadas diferentes abordagens regulatórias no que se refere à avaliação do cumprimento dos critérios de elegibilidade.

²¹⁷ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²¹⁸ O operador de um OIC tem o dever de tomar decisões no que se refere à estrutura da carteira de investimentos e aos procedimentos administrativos do OIC, de forma a garantir os seus objectivos. O operador de um OIC não deve exceder os poderes que lhe são conferidos pelos documentos ou indicações constituintes; ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²¹⁹ Ver *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf>; *Investment Management: Areas of Regulatory Concern and Risk Assessment Methods*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf>; *Investment Management: Management Culture and Effectiveness*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD137.pdf>; *Risk Management and Control Guidance for Securities Firms and their Supervisors*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 1998, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD78.pdf>.

²²⁰ Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>; *Report on Investment Management*,

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

3. O sistema regulatório estabelece mecanismos eficazes para a avaliação do cumprimento dos critérios referidos nas perguntas 2(a) a 2(f)?²²¹
4. O sistema regulatório define normas para a governação de OIC²²² que visam garantir que os OIC são organizados e operados no interesse dos investidores de OIC e não no interesse de pessoas ligadas a OIC?
5. A autorização/registo de um OIC tem em conta a eventual necessidade de cooperação internacional no caso de OIC comercializados em diversas jurisdições ou quando os promotores, gestores ou entidades responsáveis pela custódia estão situados em várias jurisdições diferentes?

Supervisão e monitorização contínuas

6. O regulador é responsável pela monitorização contínua do cumprimento das normas aplicáveis ao OIC e aos operadores de OIC? Em particular, o regulador tem responsabilidades e poderes claros no que diz respeito:
 - (a) Ao registo ou autorização de um OIC?²²³
 - (b) Às inspecções para garantir o cumprimento por parte dos operadores de OIC?
 - (c) À investigação de suspeita de violações ao enquadramento regulatório?
 - (d) Às medidas correctivas em caso de violação ou incumprimento?
7. A monitorização contínua envolve uma análise dos relatórios apresentados ao regulador no que diz respeito a OIC e entidades que participam na operação de um OIC (operadores de OIC, entidades responsáveis pela custódia, etc.) de forma rotineira ou de acordo com um critério de avaliação de risco?²²⁴
8. A monitorização contínua envolve, se for caso disso, a realização de inspecções no local das entidades que participam na operação de OIC (operadores de OIC, entidades responsáveis pela custódia, etc.)?²²⁵
9. As entidades reguladoras realizam de maneira proactiva actividades de investigação²²⁶ para identificar suspeitas de violação em relação às entidades que participam na operação de um OIC?

Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²²¹ Podem existir diferentes abordagens quando o regulador avalia o cumprimento dos critérios de elegibilidade: ver Notas Explicativas.

²²² Ver Relatórios do Comité Técnico da IOSCO *Examination of Governance for Collective Investment Schemes, Part I and Part II*, Junho de 2006 e Fevereiro de 2007, respectivamente, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD219.pdf> (Junho de 2006) e <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD236.pdf> (Fevereiro de 2007).

²²³ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>. Em relação à fusão de ver *An Examination of Regulatory Issues arising from CIS Mergers*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD179.pdf>.

²²⁴ Por exemplo, os seus resultados financeiros.

²²⁵ A autoridade reguladora pode adoptar uma abordagem baseada no risco durante a realização de inspecções para garantir o cumprimento por parte dos operadores de OIC.

²²⁶ Isso significa as actividades que não solicitadas através de uma denúncia, como inspecções baseadas no risco ou inspecções periódicas, auditorias ou supervisão.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

10. O operador de um OIC é sujeito a uma obrigação geral e contínua de comunicar à entidade reguladora ou aos investidores, quer antes quer após o evento, quaisquer informações relativas a alterações relevantes na sua gestão ou organização ou nos estatutos de OIC ou no operador do OIC?
11. O sistema regulatório atribui responsabilidades claras de manutenção de registos sobre a organização e a actividade comercial do operador de um OIC? O sistema regulatório prevê a manutenção de livros e registos em relação às transacções que envolvam activos de OIC e todas as transacções em acções ou unidades de participação do OIC?

Conflitos de interesses e conduta operacional

12. Existem disposições:
 - (a) Que proíbam, restrinjam ou giram (incluindo, se pertinente, através de divulgação) algumas condutas que são susceptíveis de causar conflitos de interesses entre um OIC e os seus operadores ou os seus associados ou pessoas ligadas?
 - (b) Que exigem que um operador de OIC tente minimizar os potenciais conflitos de interesses e garantir que quaisquer conflitos que surgirem são identificados e geridos de forma adequada, através da tomada de medidas adequadas (incluindo, se pertinente, através da divulgação) para que os interesses dos investidores não sejam afectados negativamente?²²⁷
13.
 - (a) O sistema regulatório exige que o operador de um OIC cumpra as normas de conduta operacional?
 - (b) Em particular, os operadores de OIC são obrigados a agir no melhor interesse dos investidores e de acordo com o princípio de tratamento equitativo?²²⁸
14. O sistema regulatório aborda as questões regulatórias associadas:
 - (a) À execução nas melhores condições (“Best execution”)?
 - (b) À negociação adequada e à atribuição atempada de transacções?
 - (c) Ao *churning* (geração artificial de comissões multiplicando desnecessariamente as operações)?

²²⁷ Ver *Examination of Governance for Collective Investment Schemes, Part I* [Exame de Governo de Sociedades para OIC], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2006, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD219.pdf>; *Best Practices Standards on Anti-Market Timing and Associated Issues*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>; *Conflicts of Interests of CIS Operators* [Conflitos de Interesses de Operadores de OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD108.pdf>.

²²⁸ Um operador de um OIC deve agir com devida competência, cuidado e *due diligence*. Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>; *Best Practices Standards on Anti-Market Timing and Associated Issues*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>; *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (d) Às transacções com partes relacionadas ?
- (e) Aos acordos de subscrição?
- (f) À *due diligence* na selecção dos investimentos?
- (g) Aos honorários e despesas para garantir que não existem cobranças não autorizadas ou que sejam cobradas despesas em relação a um OIC ou investidores de OIC e que os descontos sobre comissões e os acordos de comissões em espécie e incentivos de qualquer espécie não entrem em conflito com o dever de um operador de OIC agir no melhor interesse dos investidores?²²⁹

Delegação

- 15. O sistema regulatório prevê a indicação clara das circunstâncias em que é permitida a delegação e é proibida a delegação total e sistemática de funções essenciais do operador de OIC de modo que haja uma transformação, gradual ou outra, numa entidade destituída de objecto?²³⁰
- 16. Se a delegação for permitida, esta é realizada de forma a não privar o investidor dos meios para identificar a empresa legalmente responsável pelas as funções delegadas? Em particular:
 - (a) O operador de um OIC é responsável pelas acções ou omissões, como se fossem suas, de qualquer parte, a quem delega uma função, incluindo o cumprimento das regras de conduta e outras condições de operação ?²³¹
 - (b) O sistema regulatório exige que o operador de um OIC mantenha uma capacidade e recursos adequados e tenha processos apropriados para monitorizar a actividade do delegado e avaliar o desempenho do mesmo?²³²
 - (c) O operador de um OIC pode pôr termo à delegação e tomar providências alternativas para o desempenho da função delegada, se for caso disso?²³³
 - (d) Existem requisitos para a divulgação aos investidores dos mecanismos de delegação e da identidade dos delegados?²³⁴

²²⁹ *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds* [Relatório Final sobre Elementos de Padrões de Regulação Internacional sobre Taxas e Despesas de Fundos de Investimento], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf>; *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>. Em relação aos “requisitos de *due diligence*” ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>. Em relação a investimentos em instrumentos de financiamento estruturados, ver também *Good Practices in Relation to Investment Managers’ Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD300.pdf>.

²³⁰ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>. Ver também *Delegação de Funções*, supra.

²³¹ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²³² O nível de monitorização dependeria da extensão da delegação, a quem a delegação foi feita (por ex., a para intermediários autorizados ou outros) e o tipo de jurisdição na qual o delegado está situado.

²³³ Ver *Delegation of Functions*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (e) O sistema regulatório permite que o regulador tome as medidas necessárias em caso de delegações que podem causar um conflito de interesses entre o delegado e os investidores?²³⁵
17. Se a delegação for permitida, esta é realizada de forma a não comprometer a capacidade do regulador aceder efectivamente aos dados relacionados com as funções delegadas, quer directamente, quer através do(s) delegado(s) ou através do operador de um OIC?

Notas explicativas

Deve ter-se em consideração a capacidade do regulador em realizar uma supervisão contínua e tomar medidas em relação a todas entidades supervisionadas com responsabilidades no âmbito dos objectivos de *enforcement* e, de forma mais geral, para garantir que os objectivos da regulação sejam alcançados. Para esse efeito, se for caso disso, o avaliador deve basear-se na avaliação dos Princípios 10, 11 e 12.

Deve-se também dar atenção às características internacionais da actividade de OIC da jurisdição avaliada. De acordo com os Princípios, esses elementos não devem prejudicar a supervisão adequada. Os avaliadores devem ter em consideração se o sistema regulatório reconhece a necessidade de uma possível cooperação internacional para o registo e supervisão de OIC, nomeadamente no caso de OIC comercializados em diversas jurisdições ou quando os promotores, gestores ou entidades responsáveis pela custódia estão situados em várias jurisdições. Se for o caso, deve ser feita uma referência cruzada à avaliação dos Princípios 13, 14, e 15 relativos à cooperação internacional.²³⁶

No que diz respeito à pergunta-chave 2(e), os avaliadores podem considerar, por exemplo, em que medida um operador de um OIC deve dispor de uma estrutura de gestão de risco apoiada por políticas e procedimentos devidamente documentados e por uma função de gestão de risco independente, proporcionais à dimensão, complexidade e perfil de risco do OIC.

No que diz respeito às perguntas-chave 2 e 3, os avaliadores devem ter em consideração que os critérios de elegibilidade devem ser cumpridos (por um operador de um OIC) desde o início das suas actividades, podendo haver diferentes abordagens regulatórias quanto ao momento de avaliação da elegibilidade para o registo/autorização, incluindo por exemplo, a honestidade e integridade dos operadores de OIC. A realização de testes de idoneidade e competência não é a única forma através da qual os reguladores podem abordar a honestidade e integridade dos operadores de OIC (por exemplo, as desqualificações estatutárias podem oferecer uma abordagem alternativa aceitável). Não é necessário que um regulador avalie o cumprimento dos critérios de elegibilidade aquando da aprovação inicial para cumprir a pergunta-chave 3. No entanto, os mecanismos estabelecidos necessitam de ser eficazes em termos de protecção dos investidores para garantir que o operador está qualificado para comercializar ou operar um OIC. A este respeito,, os avaliadores devem considerar todo o sistema regulatório, tanto na medida em que o cumprimento dos critérios de elegibilidade é avaliada pela autoridade competente, antes do início da comercialização de um OIC como relativamente à existência de um rigoroso programa de inspecção concebido para controlar eficazmente o cumprimento dos critérios de elegibilidade de forma contínua.

²³⁴

Idem.

²³⁵

Idem.

²³⁶

Ver também Preâmbulo deste Secção do OIC.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

No que diz respeito à pergunta-chave 4, os avaliadores podem considerar, por exemplo, se a organização interna e as actividades de um operador de um OIC são susceptíveis de requerer uma avaliação e uma supervisão independentes, numa perspectiva objectiva e esclarecida.

No que diz respeito à pergunta-chave 6(d), os avaliadores devem considerar se o regulador tem poderes adequados para proteger os interesses dos investidores, incluindo tomar medidas para retirar a autorização/registo, congelar os activos do OIC ou os activos do operador de um OIC, instaurar processos administrativo ou civil e recomendar acções penais, se for caso disso.²³⁷ As medidas correctivas no caso de violação ou incumprimento devem incluir sanções eficazes, proporcionais e dissuasivas para a operação sem licença de um OIC e/ou para a violação das obrigações de um operador de OIC.

Os avaliadores também devem ter em consideração se as sanções para operações não licenciadas de um OIC e/ou para a violação das obrigações de um operador de OIC são aplicadas de forma consistente na jurisdição avaliada.

No que diz respeito às perguntas-chave 8 e 9, os avaliadores devem ter em consideração que, no caso de uma entidade envolvida em operações de um OIC não ser sujeita à regulação de um regulador de valores mobiliários, as inspecções relevantes no local e as investigações podem ser realizadas através da cooperação com outros reguladores financeiros relevantes.

No que diz respeito à pergunta-chave 11, os avaliadores ainda devem considerar se é exigida, ou não, a manutenção de livros e registos adequados em relação à organização interna e à actividade do OIC por um período de tempo adequado em condições normais e caso haja uma liquidação.²³⁸

Referências

Totalmente implementado

Exige uma resposta afirmativa a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 9, 16(d) e 16(e).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 5, 7, 8, 9, 10, 14(a), 14(b), 14(c), 14(d), 14(e), 14(f), 14(g), 15, 16(d), 16(e) e a uma das perguntas 12(a) ou 12(b).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 2(e), 2(f), 3, 4, 6(a), 6(b), 6(c), 6(d), 11, 13(a), 13(b), 16(a), 16(b), 16(c) ou 17 e para ambas as perguntas 12(a) e 12(b).

²³⁷ Ver *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²³⁸ Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>.

Princípio 25 O sistema regulatório deve estabelecer regras que rejam a forma jurídica e a estrutura dos organismos de investimento colectivo e a segregação e a protecção dos activos dos clientes.

A forma jurídica e a estrutura dos OIC variam entre jurisdições. No entanto, são importantes para a protecção dos investidores. A forma jurídica e a estrutura afectam os interesses e os direitos dos participantes nos OIC, e permite que o conjunto dos recursos dos investidores seja distinguido e segregado dos activos de outras entidades e do operador.

A forma jurídica e a estrutura escolhida para os OIC tem implicações para o risco de incumprimento ou insolvência associado ao organismo. O sistema regulatório deve exigir que a forma jurídica e a estrutura dos OIC e a implicação dos mesmos nos riscos associados a OIC sejam divulgados aos investidores e garantir que os riscos para os investidores são abordados, quer através do estatuto, regras de conduta, ou ainda através de cláusulas obrigatórias nos documentos constitutivos de um OIC.

O sistema regulatório deve garantir a separação e protecção adequadas dos activos de clientes, nomeadamente através da utilização de entidades responsáveis pela custódia e/ou depositários que sejam, em circunstâncias apropriadas, independentes. Os activos dos clientes devem ser interpretados como activos que são detidos ou controlados em nome dos investidores de um OIC, incluindo valores mobiliários, posições e, no caso dos instrumentos derivados, se for caso disso, pagamentos de margem e garantias.

O sistema regulatório deve reconhecer os benefícios para a protecção dos investidores e a confiança nos mercados financeiros de mecanismos eficazes para proteger os activos dos clientes do risco de perda e de insolvência dos operadores de OIC.²³⁹

Como parte da supervisão contínua, o regulador deve tentar assegurar-se de que na sua jurisdição existem mecanismos que alcançam melhor o objectivo global de protecção dos activos dos clientes, tendo em consideração a sua Lei de insolvência e as leis regulamentos e práticas de serviços de investimento bem assim como a necessidade da existência de um mercado eficiente e de protecção dos investidores.²⁴⁰

O regulador deve ter em consideração que o incumprimento de um operador de um OIC e/ou do OIC também pode ter consequências sistémicas para o sistema financeiro e para a economia em geral.

Perguntas-chave

Forma jurídica/direitos dos investidores

1. O sistema regulatório deve abordar a forma jurídica do OIC e a natureza dos direitos e interesses dos investidores. A divulgação adequada dessa forma jurídica direitos deve ser efectuada aos investidores. Esses direitos não devem ser deixados ao critério do operador.

²³⁹ Ver *Client Asset Protection*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf>.

²⁴⁰ *Idem*.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

2. A supervisão deve visar garantir que quaisquer restrições sobre o tipo ou o nível de investimento ou empréstimos estão a ser cumpridas.²⁴¹

Separação de bens/custódia

3. O sistema regulatório deve garantir a separação adequada dos activos dos investidores face aos activos do operador de um OIC e de outras entidades .
4. O sistema regulatório deve garantir a existência de mecanismos eficazes para proteger os activos dos clientes em relação ao risco de perda e insolvência do operador de um OIC e, quando entidades terceiras responsáveis pela custódia são utilizadas, que os activos dos clientes são identificados como tais perante os custodiantes e que é concedida uma protecção equivalente a esses activos face aos restantes activos em poder do custodiante.²⁴²
5. Os riscos decorrentes de um incumprimento ou insolvência associada à forma jurídica e à estrutura escolhida para um determinado OIC devem ser divulgados aos investidores.
6. O sistema regulatório deve garantir que os riscos acima mencionados para os investidores são devidamente abordadas através de estatutos, regras ou disposições obrigatórias.

Perguntas-chave

Forma jurídica/direitos dos investidores

1. O sistema regulatório fornece os requisitos quanto à forma jurídica e à estrutura de um OIC que define os interesses dos participantes e os seus direitos relacionados?
2. O sistema regulatório prevê que a forma jurídica e a estrutura de um OIC, assim como as suas implicações do mesmo para a natureza dos riscos associados ao OIC, sejam divulgados aos investidores, de modo a que estes não dependam da vontade discricionária do operador do OIC?²⁴³
3. Existe uma autoridade reguladora responsável por garantir que a forma e a estrutura dos requisitos são observados?²⁴⁴
4. O sistema regulatório prevê que nos casos em que sejam realizadas alterações relevantes aos direitos dos investidores que não exijam a aprovação prévia de investidores, lhes é efectuado um aviso antes dessas alterações entrarem em vigor?²⁴⁵
5. O sistema regulatório prevê que nos casos em que são realizadas alterações relevantes aos direitos dos investidores, é efectuado um aviso à autoridade reguladora?²⁴⁶

²⁴¹ Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>; *Report on Investment Management*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1995, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf>.

²⁴² Ver *Client Asset Protection*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf>.

²⁴³ Ver *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf>.

²⁴⁴ *Idem*.

²⁴⁵ *Idem*.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

6. O regulador tem poderes que se destinam a garantir que quaisquer restrições sobre o tipo ou nível do investimento ou empréstimo estão a ser cumpridas?²⁴⁷

Separação de bens/custódia

7. O sistema regulatório exige a segregação adequada de activos do OIC dos activos do operador de OIC e dos seus gestores ou de outras entidades?²⁴⁸
8. O sistema regulatório prevê requisitos que regulam a custódia dos activos de OIC, como:
- (a) A obrigação de confiar os activos aos custodiantes e/ou a depositários que são em circunstâncias apropriadas independentes? ou
 - (b) Existência de garantias jurídicas ou regulatórias nos casos em que as funções de custodiante e/ou depositário são realizadas pela mesma entidade jurídica responsável pelas funções de investimentos (ou entidades relacionadas)?²⁴⁹ ou
 - (c) A protecção adequada dos activos dos clientes de perdas ou insolvência do operador do OIC, e a obrigatoriedade de que, nos casos em que são utilizadas entidades terceiras como responsáveis pela custódia, os activos dos clientes são identificados como tal pelo custodiante e é proporcionada uma protecção equivalente aos activos dos restantes clientes, incluindo casos em que o custodiante confiou todos ou alguns dos activos na sua custódia a um terceiro?²⁵⁰
9. O sistema regulatório prevê de forma adequada a liquidação ordenada do OIC, se necessário?

Notas explicativas

Na avaliação da custódia, o avaliador deve considerar se o sistema de supervisão na jurisdição avaliada é capaz de garantir que todos os investimentos de OIC, incluindo os depósitos em numerário, são devidamente guardados em custódia.

Também deve ser dada consideração à capacidade do sistema garantir que os riscos de incumprimento ou falência associados ao organismo são abordados de forma adequada. É

²⁴⁶

Idem.

²⁴⁷

Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>;

Documento Público da IOSCO n.º 45, *Report on Investment Management*, Comité Técnico da IOSCO (Julho de 1995).

²⁴⁸

Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes [Orientação sobre Acordos de Custódia para OIC], Documento de Debate do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD60.pdf>; *Protecção dos Activos de Clientes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf>.

²⁴⁹

Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes, supra; *Client Asset Protection*, supra.

²⁵⁰

Nos casos em que são utilizados entidades terceiras como responsáveis pela custódia deve existir uma separação dos activos de um OIC do património do próprio custodiante. A responsabilidade de um custodiante em relação a quaisquer perdas sofridas pelos investidores como resultado do seu incumprimento culposo para executar as suas obrigações ou do cumprimento indevido das mesmas não pode ser afectada pelo facto de que confiou a um terceiro todos ou alguns dos activos na sua custódia: ver *Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes*, supra; *Client Asset Protection*, supra. *Report on Investment Management*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

importante que os interesses dos investidores de OIC sejam devidamente protegidos não só enquanto o OIC estiver a ser monitorado, como também quando as circunstâncias impõem a sua liquidação.

O avaliador deve verificar que o sistema regulatório exige que os direitos dos investidores em OIC ou os impedimentos aos investidores de exercerem os seus direitos sejam devidamente divulgados. Os Princípios não abordam de forma abrangente os organismos de investimento colectivo que envolvam derivados sendo que muitos desses são oferecidos privadamente.

O avaliador deve também ter em conta se a supervisão de OIC promove a estabilidade financeira. Para esse efeito, se for caso disso, o avaliador deve basear-se na avaliação do Princípio 6.

No que diz respeito às perguntas-chave 3, os avaliadores devem também considerar se existe alguma prova de que os requisitos relativos à forma e à estrutura de um OIC são aplicados na jurisdição avaliada.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 4.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 4 e 5.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2, 3, 6, 7, 8(a), 8(b), 8(c) ou 9.

Princípio 26 A regulação deve exigir a divulgação, conforme estabelecido ao abrigo dos princípios relativos a emitentes, que é necessária para avaliar a adequação de um organismo de investimento colectivo a um determinado investidor e o valor do interesse do investidor no organismo.

Este Princípio destina-se a garantir que as questões relevantes para o valor de um investimento num OIC sejam objecto de divulgação para investidores e potenciais investidores. A divulgação sobre um OIC deve ajudar os investidores a compreender a natureza do veículo de investimento e a relação entre risco e retorno, de modo a que os investidores que avaliarem o desempenho de um OIC não se centrem exclusivamente no retorno, mas também nos riscos assumidos para produzir o retorno.²⁵¹ No entanto, os investidores devem ser livres de escolher o nível de risco de mercado a que estão expostos.

O objectivo da divulgação deve ser o de proporcionar atempadamente aos investidores informações suficientes numa linguagem e formato que sejam de fácil compreensão tendo em conta o tipo de investidor, para que estes possam avaliar se, e em que medida, o OIC é um instrumento de investimento adequado para eles.²⁵²

A divulgação deve promover a comparabilidade entre vários OIC.²⁵³

Um aspecto específico da divulgação que exige uma atenção especial é a divulgação de todos os honorários e outros encargos que possam ser cobrados no âmbito de um OIC. As informações, os honorários e os encargos devem ser divulgados aos investidores futuros e actuais de uma forma que lhes permita compreender a sua natureza, estrutura e impacto no desempenho de um OIC.²⁵⁴ Deve existir igualmente uma divulgação clara das políticas de investimento.²⁵⁵

²⁵¹ Ver *Best Practice Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>; *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf>; *Investor Education [Educação de Investidores]*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Janeiro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD140.pdf>; *Discussion Paper on the Role of Investor Education in the Effective Regulation of CIS and CIS Operators* [Artigo de Discussão sobre o Papel da Educação de Investidores na Efetiva Regulação dos OIC e Operadores de OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD117.pdf>; *Disclosure of Risk - A Discussion Paper* [Divulgação do Risco – Um Artigo de Discussão], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD59.pdf>.

Para um debate sobre a obrigação de divulgação de honorários e despesas, ver abaixo.
²⁵² Ver *Investor Disclosure and Informed Decisions: Use of Simplified Prospectuses by Collective Investment Schemes* [Divulgação ao Investidor e Decisões Esclarecidas: O Uso de Prospectos Simplificados pelos OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD131.pdf>.

²⁵³ Ver *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf>.

²⁵⁴ Ver *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf>; *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf>;

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

A publicidade relativa a OIC não deve incluir declarações incorrectas, falsas ou enganosas.

Questões-chave

1. A divulgação deve ajudar os investidores a compreender a natureza do veículo de investimento e a relação entre risco e retorno.
2. Todas as questões relevantes para a avaliação de um OIC, incluindo honorários e encargos, devem ser divulgadas aos investidores e potenciais investidores.
3. As informações devem ser fornecidas atempadamente e num formato e linguagem fáceis de compreender tendo em conta o tipo de investidor.
4. Deve existir uma divulgação clara das políticas de investimento.
5. A supervisão deve visar garantir que a política de investimento ou estratégia de negociação indicada, ou qualquer política exigida pela regulação, está a ser cumprida.
6. A publicidade relativa a OIC não deve incluir informações incorrectas, falsas ou enganosas e não deve prejudicar a capacidade dos investidores fazerem o seu próprio juízo sobre investir em OIC.

Perguntas-chave

1. O sistema regulatório exige que todas as questões relevantes para a avaliação de um OIC sejam divulgadas atempadamente aos investidores e potenciais investidores?
2. O sistema regulatório exige que as informações referidas na pergunta 1 acima sejam divulgadas aos investidores e potenciais investidores num formato e linguagem fáceis de compreender tendo em conta o tipo de investidor ?²⁵⁶

Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf>; *Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector: Summary of Answers to Questionnaire*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD144.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes*, Relatório de Consulta do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD130.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD114.pdf>.

²⁵⁵ Para um debate sobre as obrigações de divulgação de práticas de voto, ver *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure*, Relatório de Consulta do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD129.pdf>; *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf>; ver também *An Examination of the Regulatory Issues arising from CIS Mergers*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD179.pdf>. Para um debate sobre risco, ver *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practice*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf>.

²⁵⁶ *Disclosure of Risk – A Discussion Paper*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD59.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes*, Documento de Consulta do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD130.pdf>; *An Examination of Regulatory Issues arising from CIS Mergers*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004,

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

3. O sistema regulatório exige a utilização de formatos padrão para a divulgação de documentos de oferta e relatórios periódicos para os investidores ?
4. O sistema regulatório inclui a obrigação de divulgação geral para permitir que os investidores e os potenciais investidores possam avaliar a adequação do OIC para a o investidor ou potencial investidor?
5. O sistema regulatório exige especificamente que os documentos de oferta ou outras informações que estejam publicamente disponíveis, incluam o seguinte:
 - (a) A data de emissão do documento de oferta?
 - (b) As informações relativas à constituição jurídica do OIC?
 - (c) Os direitos dos investidores no OIC?
 - (d) As informações sobre o operador e respectivos dirigentes?
 - (e) As informações sobre a metodologia de avaliação de activos?
 - (f) Os procedimentos para a compra, resgate e atribuição de preços às unidades/acções?
 - (g) As informações de auditoria financeira relevantes sobre o OIC?
 - (h) As informações sobre os mecanismos de custódia (se aplicável)?²⁵⁷
 - (i) A(s) política de investimento(s) do OIC?
 - (j) As informações sobre os riscos envolvidos na realização dos objectivos de investimento?
 - (k) A nomeação de qualquer administrador ou gestores de investimentos ou consultores que desempenhem um papel importante e sejam independentes face ao OIC (incluindo delegados)?
 - (l) Os honorários e encargos em relação ao OIC, de uma forma que permita aos investidores conhecer a sua natureza, estrutura e impacto no desempenho do OIC?²⁵⁸

disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD179.pdf>; *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf>; *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes*, Relatório Final do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf>.

²⁵⁷ Ver *Client Asset Protection*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 1996, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf>.

²⁵⁸ Ver *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes*, Relatório Final do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf>; *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

6. A autoridade reguladora tem o poder suspensão, ou de intervenção, no que se refere a documentos da oferta? Por exemplo, existem medidas regulatórias disponíveis caso as informações sejam incorrectas, falsas ou enganosas ou não cumpram os requisitos de apresentação/aprovação?
7. O sistema regulatório abrange material de publicidade para além dos documentos de oferta? Em particular, proíbe a publicidade incorrecta, falsa ou enganosa? Estão disponíveis medidas regulatórias para o regulador no que diz respeito ao material de publicidade para além do documento de oferta?
8. O sistema regulatório exige que os documentos de oferta sejam mantidos actualizados de modo a reflectir quaisquer alterações materiais que afectem o OIC?
9. O sistema regulatório exige a elaboração de um relatório sobre as actividades de um OIC, quer semestral quer anualmente ou de forma periódica?
10. O sistema regulatório exige a distribuição atempada de relatórios periódicos?²⁵⁹
11. O sistema regulatório exige que as contas de um OIC sejam preparadas de acordo com normas de elevada qualidade e reconhecidas internacionalmente?
12. O regulador tem poderes para garantir que a política de investimento ou estratégia de negociação indicada, os investimentos autorizados que o OIC é capaz de realizar ou qualquer política exigida pela regulação, estão a ser cumpridos?²⁶⁰

Notas explicativas

O avaliador deve fazer uma referência cruzada à avaliação de acordo com os Princípios 16 e 21, conforme o caso. O OIC tem normalmente como alvo os investidores de retalho, portanto deve ser dada especial atenção à capacidade de o sistema regulatório garantir a respectiva estruturação de modo a evitar que os investidores sejam induzidos em erro pela apresentação inadequada de elementos, tais como os riscos associados às políticas de investimento e estratégias de negociação do organismo, a referência ao desempenho passado e os honorários e outros encargos que possam ser cobrados no âmbito do organismo. As informações devem ser fornecidas num formato e linguagem fáceis de compreender, tendo em conta o tipo de investidor. Deve ser dada a devida atenção por parte do avaliador em relação à natureza retalhista da actividade do OIC.

2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf>; *Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector: Summary of Answers to Questionnaire*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards*, Relatório da Consulta do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD144.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes*, Relatório da Consulta do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD130.pdf>; *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2000, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD114.pdf>.

²⁵⁹ Ver também Notas Explicativas.

²⁶⁰ Ver *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

Para efeitos da pergunta 5(g), os documentos de oferta, ou outras informações publicamente disponíveis, podem referir-se a informações relevantes e auditadas sobre o OIC que tenham sido anterior ou simultaneamente fornecidas ou disponibilizadas.

Para efeitos das perguntas 6, 7 e 12, os avaliadores também devem ter em conta se existe qualquer prova de medidas tomadas pelo regulador nessas áreas.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3 ou 10.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3, 5(b), 10 e 11.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma mais das perguntas 1, 2, 4, 5(a), 5(c), 5(d), 5(e), 5(f), 5(g), 5(h), 5(i), 5(j), 5(k), 5(l), 6, 7, 8, 9 ou 12.

Princípio 27 A regulação deve garantir que existe uma base adequada e transparente para a avaliação de activos e para o estabelecimento do preço e para o resgate de unidades de participação num organismo de investimento colectivo.

A avaliação adequada dos activos do OIC é fundamental para garantir a confiança dos investidores no OIC como um instrumento de investimento robusto e fiável e para a devida protecção dos investidores, especialmente nos casos em que o preço de mercado não está disponível. A regulação deve visar garantir que todos os activos de um OIC são avaliados de forma justa e rigorosa e que o Valor Líquido do Activo ("NAV") do OIC é calculado correctamente.²⁶¹

O sistema regulatório deve permitir que a autoridade responsável garanta o cumprimento das normas relevantes.

A regulação deve exigir que o operador do OIC publique ou divulgue regularmente o preço do OIC para permitir que o investidor ou o potencial investidor, avalie o desempenho ao longo do tempo.

A lei ou as normas que regem os OIC devem permitir aos investidores resgatarem as unidades ou acções numa forma que tenha sido especificada nos documentos constitutivos e/ou no prospecto. O sistema regulatório deve abordar as circunstâncias gerais ou específicas nas quais pode existir suspensão ou diferimento da avaliação de rotina e estabelecimento de preços ou resgate regular das unidades de participação ou acções do OIC.

Questões-chave

Avaliação de activos

1. A regulação deve visar garantir que todos os activos de um OIC são avaliados de forma justa e rigorosa e que o Valor Líquido do Activo ("NAV") do OIC é calculado correctamente. Os interesses do investidor são geralmente mais bem protegidos através da utilização de relatórios com a valorização de activos ao seu valor de mercado ²⁶² quando exista um mercado fiável e a valorização ao justo valor ("fair values") possa ser determinada.²⁶³
2. O OIC deve ser avaliado regularmente em intervalos de tempo especificados.

²⁶¹ *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1997, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>; *Regulatory Approaches to the Valuation and Pricing of Collective Investment Schemes* [Abordagens Regulatórias para a Avaliação de OIC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD91.pdf>; *CIS Unit Pricing* Avaliação do Valor das Quotas de OIC, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD92.pdf>; *A Comparison Between the Technical Committee Report and the Emerging Markets Committee Report on Valuation and Pricing of Collective Investment Schemes* [Uma Comparação entre os Relatórios dos Comité Técnico e de Mercados Emergentes sobre a Avaliação de OIC], Relatório Conjunto do Comité Técnico e do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD93.pdf>.

²⁶² Os relatórios utilizando a valorização de activos valorizam os activos financeiros de acordo com o seu valor de mercado ou utilizam as suas cotações de mercado quando estas estão disponíveis e são fiáveis.

²⁶³ Um requisito obrigatório em algumas jurisdições. *Best Practice Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

3. Os operadores de OIC devem ser responsáveis pela publicação ou divulgação regular do preço do OIC para permitir aos investidores ou potenciais investidores avaliar o desempenho do OIC ao longo do tempo.
4. Os métodos de valorização devem ser aplicados de forma consistente a não ser que uma mudança seja recomendável no interesse dos investidores

Formação de Preços e questões relativas ao resgate

5. A regulação deve exigir que a base a partir da qual os investidores podem resgatar as unidades ou acções seja especificada nos documentos constitutivos e/ou no prospecto.
6. Os investidores futuros, correntes e cessantes devem ser tratados de forma equitativa de modo a que as aquisições e os resgates das unidades de participação do OIC sejam afectados de forma não discriminatória.
7. A regulação deve garantir que os direitos de suspensão protegem os interesses dos investidores, em vez dos interesses do operador do OIC.
8. Os reguladores deveriam ser informados sobre qualquer suspensão dos direitos de resgate.

Perguntas-chave

Avaliação dos activos

1. Existem requisitos regulatórios específicos no que diz respeito à valorização dos activos do OIC?²⁶⁴
2. Existem requisitos regulatórios que permitam que o NAV do OIC seja calculado:
 - (a) Regularmente?
 - (b) De acordo com as normas de contabilidade de elevada qualidade e aceitáveis utilizadas de forma consistente?²⁶⁵
3. Existem requisitos regulatórios específicos no que diz respeito à valorização ao justo valor (“*fair valuation*”) dos activos quando não estão disponíveis preços de mercado?²⁶⁶
4. Os auditores independentes são obrigados a verificar as avaliações dos activos do OIC?²⁶⁷

Preços e questões relativas ao resgate

5. O sistema de regulação:

²⁶⁴ Ver também *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, supra. Além disso, deve existir um mecanismo para avaliar as participações ilíquidas, caso exista. Ver também pergunta-chave 3.

²⁶⁵ *Idem.*

²⁶⁶ *Idem.*

²⁶⁷ Ver notas explicativas. Ver também *Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (a) Exige que a base a partir da qual os investidores podem resgatar as unidades de participação ou acções seja especificada nos documentos constitutivos e/ou no prospecto?
 - (b) Prevê requisitos regulatórios específicos no que diz respeito aos preços aquando do resgate ou da subscrição de unidades/acções num OIC?
6. A regulação garante que as avaliações realizadas são justas e fiáveis?
7. A regulação exige que o preço do OIC seja divulgado ou publicado regularmente aos investidores ou potenciais investidores?
8. Existem requisitos regulatórios, regras práticas e/ou regras destinadas a tratar erros na formação de preços? As autoridades de regulação relevantes são capazes de fazer o *enforcement* dessas regras?
9. O sistema regulatório aborda as circunstâncias gerais ou específicas nas quais pode existir suspensão ou diferimento de: valorização ou formação rotineira de preços; resgate regular das unidades de participação ou acções do OIC?
10. O regulador tem o poder de garantir o cumprimento das normas aplicáveis à avaliação dos activos e à formação de preços?
11. O sistema regulatório exige que o regulador:
 - (a) Seja informado sobre qualquer suspensão ou diferimento dos direitos de resgate?
 - (b) Tenha autoridade para abordar situações em que o operador de um OIC não esteja a honrar os resgates ou esteja a impor uma suspensão dos resgates de uma forma que não seja consistente com os documentos constitutivos do OIC e com o prospecto ou com a relação contratual entre os participantes do OIC e o operador do OIC ou que de outro modo seja considerado que está a violar a legislação nacional?

Notas explicativas

A avaliação dos activos de um OIC e o cálculo do NAV são extremamente importantes, uma vez que o NAV²⁶⁸ reflecte o preço que um investidor paga quando investe num OIC (sujeito a quaisquer encargos) e o preço que um investidor receberá (sujeito a quaisquer encargos de saída adicionais) caso uma participação seja liquidada. Os avaliadores devem prestar a devida atenção às modalidades de cálculo, datas e frequência de publicação do NAV do OIC. Os avaliadores também devem avaliar se a supervisão do OIC confirma que o operador tem sistemas e controlos para garantir uma avaliação justa e rigorosa dos activos de um OIC, e que esses cálculos do NAV estão correctos em cada ponto de avaliação, tal como indicado na pergunta-chave 2 acima indicada.

O tipo e a frequência da avaliação podem depender da disponibilidade e da data dos direitos de resgate, dos tipos de activos que possam ser detidos por um OIC e da estrutura jurídica permitida de um OIC.

²⁶⁸ O NAV é calculado dividindo o valor total dos investimentos num OIC pelo número de unidades em emissão, mais ou menos os ajustamentos para os honorários e despesas acumulados e outras responsabilidades.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

O direito de resgatar unidades/acções é uma característica fundamental dos OIC abertos. O avaliador deve avaliar se as regras em vigor são suficientes para evitar que sejam criados honorários ou encargos a pagar por um investidor, no caso de resgate, para evitar que os investidores exerçam os seus direitos. Os avaliadores devem considerar se os direitos de suspensão, disponíveis ao operador do OIC, não podem ser exercidos de modo a prejudicar a protecção dos interesses dos investidores, e que os reguladores são capazes de fazer aplicar as decisões que visam proteger os interesses dos investidores. No caso dos fundos fechados, os avaliadores podem considerar com que frequência é estabelecida um preço para esses OIC.

No que diz respeito à pergunta-chave 6, os avaliadores devem considerar se a exactidão do cálculo do NAV do OIC tem de ser verificada por auditores, que são independentes e sujeitos a níveis adequados de fiscalização de acordo com os Princípios 19 e 21. [Não é necessário que os auditores independentes verifiquem cada avaliação de um OIC para uma resposta positiva à pergunta-chave 6].

No que diz respeito à pergunta-chave 10, os avaliadores também devem considerar se existe qualquer prova de que os requisitos relativos à avaliação de activos e formação de preços são aplicados na jurisdição avaliada.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 8.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3, 4, 8 e 10.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2(a), 2(b), 5(a), 5(b), 6, 7, 9, 11(a) ou 11(b).

Princípio 28 A regulação deve garantir que os *hedge funds* e/ou os gestores/consultores de *hedge funds* estão sujeitos a uma fiscalização adequada.

Embora algumas jurisdições possam regular os fundos como os OIC, o Princípio 28 é o único princípio nesta secção aplicável na avaliação de fundos e/ou de gestores/consultores de *hedge funds*.

Num trabalho anterior,²⁶⁹ a IOSCO reconheceu que não existe uma definição universal de “*hedge funds*” e que são possíveis várias abordagens em relação à regulação de *hedge funds* e de gestores/consultores de *hedge funds*. O ponto importante a observar é que o sistema regulatório deve definir normas para a autorização/registo, regulação e supervisão dos que pretendem operar *hedge funds* (gestores/consultores) (e/ou, se for o caso,²⁷⁰ para o registo de *hedge funds*).

Os requisitos regulatórios relevantes devem permitir que o regulador dos fundos, tenha uma visão global dos riscos apresentados pelos *hedge funds*.²⁷¹ As informações fornecidas através do processo de registo/autorização também podem ser disponibilizadas a todos os potenciais investidores antes da execução do acordo de subscrição ou de outros acordos de gestão de investimentos.²⁷²

Os gestores/consultores de *hedge funds*, que são obrigados a registar-se, devem ser sujeitos a requisitos regulatórios de entrada adequados e permanentes²⁷³ e devem ser supervisionados/monitorizados de forma contínua. Num trabalho anterior,²⁷⁴ a IOSCO recomendou que a fiscalização regulatória devia centrar-se mais em gestores/consultores de *hedge funds* sistemicamente importantes e/ou de maior risco. Por exemplo, uma lógica de supervisão de acordo com um limite *de minimis* é uma das abordagens possíveis. Um possível limite pode ser determinado tendo em conta determinadas características, como alavancagem, exposição económica, etc. Outra possibilidade, que tem em conta o princípio da proporcionalidade, é exigir o registo de todos os gestores/consultores de *hedge funds* mas considerar um menor nível de supervisão contínua para os gestores abaixo de um determinado limite *de minimis*.²⁷⁵ Na avaliação da aplicação do Princípio 28, os avaliadores devem determinar se a jurisdição regula e supervisiona os gestores/consultores de “*hedge funds*” de acordo com os riscos que oferecem.

²⁶⁹ Ver *Hedge Funds Oversight* [Supervisão de *Hedge Funds*], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

²⁷⁰ Alguns reguladores de valores mobiliários podem ter requisitos regulatórios ao nível dos próprios fundos para facilitar a obtenção de informações específicas e para obter uma visão global dos riscos colocados pelos fundos. Essa regulação directa no fundo pode envolver um registo/autorização do fundo, assim como a supervisão contínua do mesmo. Se essa camada adicional de regulação for necessária para lidar com os riscos sistémicos e a integridade do mercado, reflectirá as condições locais e a estrutura do sector. Nada na presente Metodologia deve ser interpretado de forma a exigir o registo do fundo.

²⁷¹ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

²⁷² *Idem*.

²⁷³ Se o fundo de *hedge* for organizado como uma sociedade de investimento, que não nomeia um gestor externo, os requisitos relativos a "gestor de fundo de *hedge*" devem ser cumpridos pela própria sociedade de investimento e pelos seus gestores.

²⁷⁴ *Idem*.

²⁷⁵ *Idem*. Como referido acima, não existe consistência ou definição acordada para a expressão "fundo de *hedge*". A determinação dos instrumentos de investimento que serão caracterizados como "fundo de *hedge*" é confiada ao regulador.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

Questões-chave

1. A fiscalização regulatória dos gestores/consultores de *hedge funds* deve reflectir os riscos oferecidos pelos *hedge funds*, basear-se no risco e ser proporcional (isto é, à dimensão e à complexidade dos *hedge funds* geridos) e, por isso, deve centrar-se mais em gestores/consultores de *hedge funds* sistemicamente importantes ou de risco mais elevado.²⁷⁶
2. Os *hedge funds* e/ou os gestores/consultores de *hedge funds* que sejam obrigados a registar-se devem ser sujeitos a normas de entrada relevantes. As informações fornecidas através do processo de registo/autorização devem proporcionar uma transparência adequada na actividade de gestores/consultores de *hedge funds* e/ou sobre os *hedge funds* geridos.²⁷⁷
3. Os gestores/consultores de *hedge funds* que sejam obrigados a registar-se devem ser sujeitos a requisitos de regulação adequados e contínuos, relativos:
 - (a) às normas operacionais e organizacionais;
 - (b) aos conflitos de interesses e a outras normas de conduta;
 - (c) à divulgação aos investidores; e
 - (d) aos requisitos prudenciais.²⁷⁸
4. Os reguladores de valores mobiliários devem ser capazes de obter, se necessário através de outros reguladores, relatórios de informações não públicas sobre as contrapartes de *hedge funds* sistemicamente mais significativas e/ou de *hedge funds* de risco mais elevados de *prime brokers* e de bancos.²⁷⁹

²⁷⁶

Idem.

²⁷⁷

Idem.

²⁷⁸

Idem. A regulação prudencial pode variar de jurisdição para jurisdição. Cada jurisdição pode decidir sobre a forma de regulação prudencial que se adequa aos riscos causados por *hedge funds*. Ver notas explicativas. Ver também as Recomendações emitidas pelo Fórum Conjunto sobre requisitos prudenciais mínimos para operadores de *hedge funds*: *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation* [Apresentação sobre a Natureza e o Escopo Diferenciados da Regulação Financeira], Relatório do Fórum Conjunto, Janeiro de 2010, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD315.pdf>. Outros trabalhos relevantes da IOSCO: em relação à avaliação ver *Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios* [Princípios para a Avaliação de Carteiras de *Hedge Funds*], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD253.pdf>; sobre o financiamento de *hedge funds* ver: *Elements of International Regulatory Standards on Funds of Hedge Funds Related Issues Based on Best Market Practices* [Elementos de Normas Regulatórias Internacionais sobre Questões Relacionadas com Fundos de *Hedge Funds* Baseadas nas Melhores Práticas de Mercado], Relatório Final, Relatório da Comissão Técnica, Setembro de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD305.pdf>; *Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds of) Hedge Funds*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro 2003, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD142.pdf>; ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. Ver também notas explicativas.

²⁷⁹

O objectivo da recolha de informações por reguladores de valores mobiliários de gestores de *hedge funds* é obter informações sobre os *prime brokers* e as entidades responsáveis pela custódia de *hedge funds* e exposições ao risco dos *hedge funds* que poderiam ser disponibilizadas para efeitos de risco sistémico (incluindo a identificação, a análise e a mitigação de risco sistémico). Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

5. Os gestores/consultores de *hedge funds* devem fornecer ao regulador informações sobre os objectivos do risco sistémico (incluindo a identificação, a análise e a mitigação de riscos sistémicos).²⁸⁰
6. Os reguladores devem ter autoridade para cooperar e partilhar informações, entre si, sempre que apropriado, de modo a facilitar a fiscalização eficaz e eficiente de gestores/consultores de *hedge funds* globalmente activos e/ou dos *hedge funds* e para ajudar a identificar os riscos sistémicos, a integridade do mercado e outros riscos decorrentes de actividades ou exposições de *hedge funds* para a mitigação desses riscos a nível transfronteiriço.²⁸¹

Perguntas-chave

Registo/autorização dos gestores/consultores de “hedge funds” e/ou, quando pertinente, dos “hedge funds”

1. O sistema regulatório define normas para:
 - (a) O registo/autorização e a regulação dos que pretendem operar *hedge funds* (gestores/consultores)?
 - (b) E/ou o registo de *hedge funds*?²⁸²
2. O sistema regulatório especifica que as informações contempladas na questão-chave 2 devem ser fornecidas ao regulador aquando do registo/autorização?²⁸³

Normas de organização interna e conduta operacional

3. O sistema regulatório define (tendo em conta o risco colocado) normas para a organização interna e conduta operacional que devem ser cumpridas, de forma contínua, por gestores/consultores de *hedge funds*, incluindo a gestão e protecção de risco adequadas e a segregação do dinheiro e dos activos dos clientes?²⁸⁴

Conflitos de interesses e outras regras de exercício de actividade

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. O IOSCO *Hedge Funds Oversight Report* também faz recomendações no que diz respeito à recolha de informações de *prime brokers* e de bancos pelos seus respectivos reguladores prudenciais. Conforme referido no *Hedge Funds Oversight Report*: "Os principais objectivos desta recolha de informações [da parte de reguladores prudenciais] através de *prime brokers*/bancos é medir o apetite de risco (fundos e bancos), identificar o aparecimento de fundos grandes e altamente alavancados para avaliar a capacidade de os bancos poderem agregar exposição por contraparte em linhas de negócio e construir uma corretagem preferencial - *soft network*. A preocupação relevante é que "os *prime brokers* e os bancos que oferecem financiamento e outros serviços para *hedge funds* possam ser o principal mecanismo de transmissão através do qual a instabilidade significativa ou a falha de um único fundo ou conjunto de *hedge funds* podem resultar em efeitos sistémicos e afectar potencialmente a economia real. Isso pode ocorrer através de uma redução do fornecimento de crédito ou interrupções de pagamento e serviços de compensação, o que poderia por sua vez, afectar directamente a economia real".

²⁸⁰ *Idem*. Ver também notas explicativas.

²⁸¹ *Idem*. Ver também notas explicativas.

²⁸² *Idem*. Ver também notas explicativas sobre *hedge funds* isentos/com uma regulação inferior e/ou gestores/consultores de *hedge funds*.

²⁸³ *Idem*. Ver também notas explicativas.

²⁸⁴ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. Durante a avaliação da aplicação da pergunta-chave 3, os avaliadores devem considerar, pelo menos, as questões mencionadas nas notas explicativas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

4. O sistema regulatório define normas para que os gestores/consultores de *hedge funds* giram adequadamente os conflitos de interesses²⁸⁵ e prevê a divulgação e a transparência integrais para o regulador e investidores (incluindo investidores potenciais) sobre esses conflitos e como os gerem?

Divulgação ao regulador e investidores

5. O regulador é capaz de obter dos gestores/consultores de *hedge funds* informações adequadas sobre as suas operações e sobre os *hedge funds* que estes gerem que lhes permitam avaliar os riscos que os *hedge funds* representam à estabilidade sistémica?²⁸⁶
6. O sistema regulatório, tendo em conta os riscos colocados, define normas para a divulgação adequada por parte dos gestores/consultores de *hedge funds*, ou de *hedge funds*, aos investidores?²⁸⁷

Regulação prudencial

7. Os gestores/consultores de *hedge funds*, que são obrigados a registar-se, são sujeitos a requisitos prudenciais adequados e contínuos que reflectem os riscos que eles representam?

Supervisão e “enforcement”

8.
 - (a) O sistema regulatório prevê uma supervisão contínua dos gestores/consultores de *hedge funds* que sejam obrigados a registar-se?
 - (b) O regulador tem o poder de aceder e inspeccionar os gestores/consultores de *hedge funds* e os respectivos registos e/ou os *hedge funds*?²⁸⁸

²⁸⁵ Os gestores de *hedge funds* tal como os outros gestores de fundos são sujeitos a importantes conflitos de interesses (institucionais e pessoais). A primeira categoria inclui os conflitos que afectam o gestor de *hedge funds* como uma instituição, como por exemplo, práticas de investimento/negociação/afecção de corretagem, mecanismos de compensação não divulgados com afiliados, mecanismos de compensação não divulgados com contrapartes, etc. A segunda categoria inclui conflitos individuais, como negociação pessoal, investimento pessoal, relações pessoais ou comerciais com emissores, etc. Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. No que diz respeito às estruturas e práticas de compensação/remuneração, estas devem ser objecto de fortes mecanismos de governo de sociedades, gerir as questões de conflito de interesses e combater as razões de lucro a curto prazo que são frequentemente inerentes às operações dos *hedge funds*: ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. Ver também Princípio 8.

²⁸⁶ Essa recolha de informações ajudaria os reguladores a identificar actuais ou potenciais fontes de risco sistémico que os *hedge funds* podem colocar, quer individual quer colectivamente e, por conseguinte, ajudaria os reguladores a melhorar a compreensão, a alavancagem utilizada nas diferentes estratégias e o tamanho das "pegadas" dos fundos, a dimensão do desequilíbrio activo/passivo, a concentração significativa de mercado ou a concentração do produto e as questões de liquidez e os riscos de contrapartida com outros *hedge funds*. Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. Ver também notas explicativas.

²⁸⁷ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>. A data dessa divulgação é determinada pelo regulador. Ver também notas explicativas.

²⁸⁸ *Idem*.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (c) O regulador tem autoridade para aplicar medidas de *enforcement* contra infractores?²⁸⁹
9. Sujeito a garantias de sigilo apropriadas e restrições de lei nacional, do ponto de vista da supervisão e *enforcement*, o regulador tem poder para:
- (a) Recolher em nome de um regulador estrangeiro, sempre que necessário, informações relevantes de gestores/consultores de *hedge funds* e/ou *hedge funds* (e através da cooperação com outros reguladores nacionais de contrapartes de *hedge funds*) ?
- (b) Trocar informações de forma atempada e contínua, conforme adequado, com outros reguladores relevantes sobre *hedge funds* internacionalmente activos que podem criar riscos sistémicos ou outros riscos significativos?
10. O regulador de valores mobiliários é capaz de obter do gestor/consultor de *hedge funds*, e se necessário trabalhar com outros reguladores, relatórios de informações não públicas sobre a exposição de *hedge funds* às contrapartes (que podem incluir *prime brokers*, bancos ou contrapartes derivadas do OTC (*Over the Counter*))?

Notas explicativas

Durante a avaliação da implementação deste Princípio, os avaliadores devem considerar o quadro regulatório no âmbito dos riscos que os *hedge funds* (individual e colectivamente) colocam à protecção dos investidores, aos mercados justos e eficientes e à redução do risco sistémico, e como o quadro regulatório aborda esses riscos. Isso exigirá que os avaliadores considerem os riscos que os *hedge funds* colocam na jurisdição relevante e os riscos que podem colocar em mercados globais e regionais.

Os avaliadores também devem reconhecer que os padrões aplicados pela indústria e os Códigos de Conduta podem ser utilizados na implementação deste Princípio, desde que, no entanto, qualquer que seja o método de implementação escolhido, esse seja passível de *enforcement* na medida do necessário para alcançar os seus objectivos e tem em conta as referências. Por exemplo, a indústria pode desenvolver normas de divulgação e conduta, sendo que a regulação exige que essas normas sejam aplicadas. Nesses casos, os avaliadores poderão ainda considerar de que forma o cumprimento dessas normas é assegurado.

No que diz respeito à pergunta-chave 1, os avaliadores também devem considerar se o regulador tem o poder de recusar o registo/autorização se as normas de entrada não forem cumpridas.

No que diz respeito à pergunta-chave 2, podem existir diferenças na forma como as jurisdições lidam com esta pergunta, incluindo o tipo de informação que poderia ser considerado como possíveis requisitos aquando do registo/autorização do gestor/consultor:

- Grau de preparação técnica da administração e dos responsáveis pela política de investimento, pela organização e pela propriedade;
- plano de negócios;
- serviços oferecidos;
- investidores visados pelos *hedge funds*;

²⁸⁹ *Idem*. Ver também notas explicativas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- honorários cobrados;
- política de investimentos envolvendo partes relacionadas;
- estratégias de investimento utilizadas;
- ferramentas de risco ou parâmetros utilizados;
- identificação dos principais prestadores de serviços, como auditores independentes, subconsultores, administradores, entidades responsáveis pela custódia, *prime brokers* e fornecedores de crédito;
- delegação e acordos de subcontratação; e
- conflitos de interesses e procedimentos para os identificar e abordar.²⁹⁰

No que diz respeito à pergunta-chave 3, podem existir diferenças na forma como as jurisdições lidam com esta pergunta. As jurisdições determinarão quando, e em que circunstâncias, as normas de organização interna e conduta operacional serão impostas aos gestores/consultores de *hedge funds*.

Os avaliadores devem considerar se as normas de organização interna e conduta operacional a serem cumpridas de forma permanente pelos gestores/consultores de *hedge funds* (tendo em conta os riscos colocados) têm em conta, pelo menos, o seguinte:²⁹¹

- (a) um quadro de gestão de risco abrangente apoiado por uma função de gestão de risco independente, adequada à dimensão, complexidade e perfil de risco do gestor/consultor dos *hedge funds* ;
- (b) uma função de verificação de cumprimento independente, apropriada à dimensão, complexidade e perfil de risco do gestor/consultor dos *hedge funds* e apoiada por operações e infraestruturas sólidas e controladas, recursos adequados e operações de auditoria interna;
- (c) uma segregação adequada das responsabilidades para a avaliação e investimento de activos de *hedge funds* e políticas de avaliação exaustivas e explicitadas por escrito;²⁹²
- (d) uma segregação adequada e protecção dos fundos e dos activos dos clientes através da utilização de entidades responsáveis pela custódia e depositários que são, em circunstâncias apropriadas, independente e garantem que os fundos dos investidores estão protegidos;
- (e) registos adequados das negociações realizadas em nome de cada *hedge fund*;²⁹³

²⁹⁰ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

²⁹¹ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

²⁹² *Idem*. Ver também *Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD253.pdf>.

²⁹³ Os gestores de *hedge funds* devem manter registos (e quando apropriado, os próprios *hedge funds*), assim como os outros participantes do mercado. Essas informações devem estar disponíveis para os reguladores, mediante pedido, por exemplo, para a realização de inspecções de abuso de mercado. Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (f) uma auditoria independente, realizada anualmente, das demonstrações financeiras do gestor/consultor do fundo e/ou de cada um dos *hedge fund* geridos.

No que diz respeito à pergunta-chave 5, os reguladores devem ser capazes de obter dos gestores/consultores de *hedge funds* informações sobre os *hedge funds* nas suas carteiras, o que pode incluir, por exemplo, as informações indicadas nas notas explicativas relativas à pergunta-chave 2 acima indicada.

Além disso, os reguladores devem ser capazes de obter de forma contínua de gestores/consultores de *hedge funds* informações adequadas, por exemplo:

- informações sobre os seus *prime brokers*, entidades responsáveis pela custódia e informações gerais sobre as pessoas que gerem os activos;
- informações sobre o maior fundo de cobertura do gestor/consultor, incluindo o NAV, a estratégia predominante/foco regional e o desempenho;
- alavancagem e risco, incluindo risco de concentração dos maiores *hedge funds* do gestor/consultor;
- informações sobre activos e passivos para os maiores *hedge funds* do gestor/consultor;
- risco de contraparte, incluindo as maiores fontes de crédito;
- exposição ao produto para todos os activos do gestor/consultor de *hedge funds*, por exemplo, títulos, crédito estruturado/securitizado, obrigações de empresas com qualidade de investimento; e
- identificação da actividade de investimento que sabidamente represente uma parte significativa (em termos de liquidez/volume) dessa actividade em mercados ou produtos importantes.

Os gestores/consultores de *hedge funds* devem ser capazes de obter todas as informações necessárias dos *hedge funds* que gerem, independentemente da localização desses fundos, para que os gestores/consultores de *hedge funds* possam, de facto, avaliar os riscos que estão a tomar na sua carteira.²⁹⁴

No que diz respeito à pergunta-chave 6, os gestores/consultores de *hedge funds*, ou o *hedge fund*, devem prever uma divulgação adequada aos investidores sobre, entre outros:

- (a) os riscos colocados;
- (b) as condições e/ou os limites de resgate;
- (c) a existência e as condições de quaisquer *side letters* e anexos aos contratos existentes ;

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

²⁹⁴ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

- (d) a estratégia e o desempenho do fundo de cobertura, incluindo demonstrações financeiras auditadas do gestor/consultor do *hedge fund* e/ou dos *hedge funds* geridos.²⁹⁵ A data dessa divulgação é determinada pelo regulador.

No que diz respeito à pergunta-chave 7, podem existir diferenças na forma como as jurisdições lidam com esta pergunta, uma vez que nem todos os reguladores de valores mobiliários são também reguladores prudenciais.

Cada jurisdição determinará quais, e em que circunstâncias, os requisitos prudenciais que serão impostos aos gestores/consultores de *hedge funds*.

Para uma avaliação positiva da pergunta-chave 7, os avaliadores devem considerar se o sistema regulatório como um todo garante que os gestores/consultores de *hedge funds*, que são obrigados a registar-se, são sujeitos a requisitos prudenciais que reflectem os riscos que tomam (e os que são mais susceptíveis de serem semelhantes a outros requisitos para gestores de activos), por exemplo, risco operacional, dinheiro dos clientes, etc.

As jurisdições também têm diferentes abordagens em relação à regulação prudencial. Algumas jurisdições consideram a regulação prudencial como sendo primariamente sobre requisitos de capital. Outras consideram-na de forma mais ampla como incluindo também o quadro de gestão de risco. As normas de organização interna e conduta operacional serão igualmente relevantes para esta pergunta. As diferenças de abordagem reflectem diferentes condições institucionais e de mercado. Nada nos Princípios ou na presente Metodologia deve ser interpretado como a obrigatoriedade de uma avaliação negativa da pergunta-chave 7 quando a jurisdição impõe requisitos prudenciais para os gestores ou consultores de *hedge funds* além de requisitos de capital.

Os avaliadores devem ter em conta as diferenças na abordagem da regulação prudencial quando avaliarem se os requisitos prudenciais adequados foram estabelecidos.

No que diz respeito às perguntas-chave 8(a), 8(b) e 8(c), o regulador deve ter poderes abrangentes de inspecção, investigação, supervisão e *enforcement* em relação aos gestores/consultores de *hedge funds*. O sistema regulatório deve garantir a utilização eficaz e credível desses poderes e a implementação de um programa de cumprimento eficaz, conforme explicado nos Princípios 10 a 12.

Em caso de incumprimento dos requisitos regulatórios contínuos, o regulador deve ter autoridade para impor medidas (incluindo de retirada, de suspensão ou de aplicação de condições para o registo/autorização) e impor sanções eficazes, proporcionais e dissuasivas.

No que diz respeito às perguntas-chave 9(a) e 9(b), o regulador deve ser capaz de cooperar e partilhar informações com outras autoridades estrangeiras para efeitos de supervisão e aplicação da mesma forma, conforme explicado nos Princípios 13 e 15 sobre a cooperação.

Os avaliadores devem ter em conta quaisquer obstáculos que o regulador possa enfrentar quando solicitado para cooperar com reguladores de valores mobiliários estrangeiros, como por exemplo, se o regulador está apto a exercer os poderes indicados nas perguntas-chave 9(a) e 9(b) no que diz respeito a entidades isentas ou com uma regulação de exigência inferior.

²⁹⁵ Ver *Hedge Funds Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

*No que diz respeito à pergunta-chave 10, a capacidade de um regulador obter relatórios de informações não públicas sobre as contrapartes de *hedge funds* sistemicamente mais significativas e/ou de *hedge funds* de risco mais elevados de *prime brokers* e de bancos é reforçada se os últimos forem entidades supervisionadas. Num trabalho anterior,²⁹⁶ a IOSCO recomendou que os *prime brokers* e os bancos que oferecem financiamento para *hedge funds* devem ser sujeitos a registo/regulação e supervisão obrigatórios. Estes devem ter sistemas de gestão de risco e controlos apropriados para monitorizar as suas posições de risco de crédito de contraparte em relação aos *hedge funds* ".*

“Hedge Funds” isentos/com baixa regulação e/ou gestores/consultores de hedge funds

Os avaliadores devem ter em conta se o regulador tem poder discricionário para conceder isenções de registo/autorização aos que pretendem operar *hedge funds* e/ou, se for caso disso, de *hedge funds* ou se o sistema regulatório prevê requisitos de entrada mais leves em relação a outros agrupamentos de activos ou outros operadores de agrupamentos de activos (por exemplo, requisitos de notificação ou de limite). Nesse caso, os avaliadores devem considerar se a razão pela qual é concedida a isenção e o processo pelo qual é concedida são transparentes, dão resultados semelhantes para pessoas em situação semelhante ou conjunto de circunstâncias e está explicada no contexto deste Princípio 28. Os avaliadores devem considerar os requisitos de entrada, caso existam, aplicáveis aos gestores/consultores de *hedge funds* isentos ou com uma regulação com um nível inferior de exigência, incluindo o tipo de informações que o regulador é capaz de recolher e quaisquer requisitos regulatórios permanentes que lhes sejam aplicáveis relativos a normas organizacionais e operacionais, conflitos de interesses e outras regras de exercício de actividade, divulgação relativamente ao regulador e investidores e regulação prudencial.

Quando apropriado, o avaliador referenciar-se-á à avaliação do Princípio 7.

As avaliações do Princípio 28 devem ser consistentes com quaisquer resultados obtidos com a avaliação do Princípio 6 sobre risco sistémico.

Para determinar se o Princípio 28 é implementado de modo a que alcance os seus objectivos, é também necessário considerar se o quadro regulatório prevê mecanismos para abordar os actuais e potenciais riscos sistémicos decorrentes do funcionamento de *hedge funds*.

Em particular, os avaliadores devem avaliar se o regulador de valores mobiliários é capaz, quer directamente, quer através da colaboração com outros reguladores, de obter relatórios de informações não públicas sobre as contrapartes de *hedge funds* sistemicamente mais significativas e/ou de *hedge funds* de risco mais elevados, de *prime brokers* e de bancos.²⁹⁷

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas à pergunta 1(a) e/ou 1(b) e a todas as outras perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas à pergunta 1(a) e/ou à pergunta 1(b) e a todas as outras perguntas aplicáveis excepto à pergunta 7.

²⁹⁶

Idem.

²⁹⁷

Idem. Ver nota de rodapé 280 acima.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO E FUNDOS DE HEDGE

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas à pergunta 1(a) e/ou à pergunta 1(b) e a todas as outras perguntas aplicáveis excepto às perguntas 7 e 10.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a ambas as perguntas 1(a) e 1(b) ou a uma ou mais das perguntas 2, 3, 4, 5, 6, 8(a), 8(b), 8(c), 9(a) e 9(b).

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

H. PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

1. *Preâmbulo*

Os Princípios relativos aos intermediários financeiros visam apoiar os objectivos da IOSCO, definindo requisitos relacionados com os critérios de entrada, requisitos de capital social e prudenciais, exercício da actividade, supervisão contínua e disciplina dos participantes e consequências do incumprimento e falência financeira.

Os intermediários financeiros devem pautar a sua conduta de uma forma que proteja os interesses dos seus clientes e ajude a preservar a integridade do mercado. Os Princípios fundamentais são os seguintes:

- as empresas devem cumprir normas elevadas de integridade e negociação justa;
- as empresas devem agir com o devido cuidado e diligência na defesa dos interesses dos seus clientes e integridade do mercado;
- as empresas devem cumprir normas elevadas de conduta de mercado;
- as empresas não devem colocar os seus interesses acima dos interesses dos seus clientes e devem proporcionar o mesmo tipo de tratamento a clientes numa situação semelhante;
- as empresas devem cumprir qualquer lei, código ou norma relevante para a regulação de valores mobiliários que se apliquem às mesmas.

Além disso, a regulação dos diferentes tipos de intermediários financeiros deve prever:

- uma supervisão adequada e contínua em relação aos intermediários financeiros;
- o direito de inspecionar os livros, os registos e as operações de negócios de um intermediário financeiro;²⁹⁸
- uma gama completa de poderes de investigação e de recursos de *enforcement* disponíveis para o regulador ou para qualquer outra autoridade competente em casos de suspeita ou efectiva violação dos requisitos regulatórios;
- um processo justo e célere que conduza à disciplina e, se necessário, à suspensão ou à retirada²⁹⁹ de uma licença;
- a existência de um mecanismo eficiente e eficaz para atender a reclamações de investidores.

Os Princípios 29 a 32 lidam com os intermediários financeiros. O Princípio 29 aborda a autorização e as normas de autorização, o Princípio 30 aborda a monitorização contínua e os requisitos de capital inicial e de operação e as normas prudenciais para intermediários, o Princípio 31 aborda outras normas operacionais para os intermediários financeiros e normas de exercício da actividade para proteger os interesses dos clientes e os seus activos e garantir uma boa gestão de riscos e o Princípio 32 aborda os procedimentos para minimizar as consequências para os investidores e os mercados do incumprimento de um intermediário financeiro. Esses Princípios devem ser avaliados conjuntamente.

²⁹⁸ O regulador deve ter à sua disposição poderes de inspecção para garantir o cumprimento de todos os requisitos relevantes, mesmo na ausência de uma suspeita de violação de conduta. Devem existir requisitos complementares para a manutenção de registos abrangentes. Ver também Princípio 10.

²⁹⁹ A palavra "retirada" incluiria revogação.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

A fiscalização dos intermediários financeiros deve visar principalmente as áreas onde seu capital, activos de clientes e a confiança do público possa ser colocada em risco. Esses incluem os riscos de:

- incompetência, má gestão de riscos ou gestão de risco que não seja adequada no contexto de um evento extraordinário. Qualquer um desses pode levar a uma falha (1) para fornecer a *best execution*, (2) a obtenção de uma rápida liquidação e/ou (3) a prestação de aconselhamento adequado;
- violação de direitos, leis e regulamentos (que pode levar ao desvio de fundos dos clientes ou dos activos, à utilização indevida das instruções dos clientes para fins comerciais do próprio intermediário, isto é, *front running* ou negociação em antecipação aos clientes);
- manipulação, abuso de informação privilegiada e outras irregularidades comerciais ou fraude, branqueamento de capitais ou financiamento de terrorismo a realizar-se no intermediário;
- conflitos de interesses;
- insolvência de um intermediário (que pode resultar na perda de dinheiro dos clientes, valores mobiliários ou oportunidades de negociação e pode reduzir a confiança no mercado no qual o intermediário participa).

Na avaliação da adequação da regulação, os avaliadores devem considerar tanto as actividades que os reguladores desempenham directamente, como as actividades realizadas pelas *organizações autorreguladoras* (incluindo uma avaliação da adequação da supervisão pelo regulador dessas actividades de autorregulação).

2. *Âmbito*

Os Princípios ao abrigo desta secção aplicam-se aos intermediários financeiros. Alguns ou todos os Princípios podem também aplicar-se a consultores de investimentos, dependendo da natureza da actividade dos mesmos, conforme explicado abaixo.

Os “intermediários financeiros” incluem geralmente os que realizam a gestão de carteiras individuais, execução de ordens e negociação ou distribuição de valores mobiliários. A jurisdição também pode optar por regular como intermediário financeiro uma entidade que realiza qualquer uma ou várias das seguintes actividades:³⁰⁰

- recepção e transmissão de ordens;
- transacções/negociação por conta própria;
- prestação de aconselhamento sobre o valor dos valores mobiliários ou a oportunidade de investir, comprar ou vender valores mobiliários;
- subscrição de valores mobiliários;

³⁰⁰

Um intermediário financeiro também pode estar autorizado, além das actividades mencionadas no parágrafo acima, a deter em custódia os activos dos clientes (por exemplo, custódia e administração de valores mobiliários) como uma actividade acessória. Neste contexto, custódia significa deter "fisicamente" os activos dos clientes (isto é, em formato electrónico ou em papel) onde possam estar em risco de erro de custódia ou desvio de fundos. No entanto, ser capaz apenas de deduzir uma taxa de consultoria dos activos dos clientes detidos não no consultor, mas num banco ou empresa de corretagem não seria considerado como tendo "custódia".

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- colocação de instrumentos financeiros sem um compromisso firme.

Os "consultores de investimento" abrangem os que estão principalmente envolvidos no aconselhamento de terceiros sobre o valor dos valores mobiliários ou a oportunidade de investir, comprar ou vender valores mobiliários. Isso não significa que não possam fornecer outros serviços. Em algumas jurisdições, um consultor de investimento que negocia em nome dos clientes e/ou que está autorizado a manter os activos dos clientes seria considerado intermediário financeiro. Noutras jurisdições, os consultores de investimento são tratados separadamente dos intermediários financeiros. Quando esta distinção existe no âmbito dos Princípios 29 a 32, a mesma pode ser aplicada de forma diferente dependendo do tipo de consultores de investimento.³⁰¹ A regulação deve depender e ser adequada ao consultor. Isso é clarificado mais detalhadamente sob o título "Consultores de investimento" no Princípio 29.

Na medida em que esta secção apela a uma avaliação das operações contínuas dos intermediários consistente com os Princípios, o avaliador deve ter a certeza de que todas as conclusões a que chegou são consistentes com as contidas nos Princípios 10, 11 e 12 relativos aos poderes de *enforcement* e inspecção e à implementação desses poderes.

³⁰¹

A este respeito, é possível identificar três tipos de consultores de investimentos:

- (a) Consultores de investimento que negociam em nome dos clientes;
- (b) Consultores de investimento que não negociam em nome dos clientes, mas podem ter a custódia dos activos dos clientes;
- (c) Consultores de investimento que não negociam em nome dos clientes nem detêm ou têm a custódia dos activos dos clientes nem gerem carteiras, mas que oferecem apenas serviços de consultoria sem oferecer outros serviços de investimento.

3. *Princípios 29 a 32*

Princípio 29 A regulação deve prever normas mínimas de entrada para os intermediários financeiros.

A concessão de licenças³⁰² e a fiscalização dos intermediários financeiros, incluindo do seu pessoal, devem definir normas mínimas para os mesmos e garantir a consistência de tratamento para todos os intermediários financeiros numa situação semelhante. Devem igualmente reduzir o risco para os investidores de perdas causadas por um comportamento negligente ou ilegal e/ou devido a capital insuficiente.

Questões-chave

Autorização

1. A autorização, a concessão de licenças ou o registo deve especificar os serviços ou as actividades que o intermediário financeiro está autorizado a oferecer.
2. A autorização, a concessão de licenças ou o registo dos intermediários financeiros deve definir normas mínimas de entrada que tornam clara a base de autorização e as normas que devem ser cumpridas de forma permanente. Essas normas devem incluir:
 - (a) um requisito inicial de capital mínimo conforme estabelecido no Princípio 30;
 - (b) uma avaliação abrangente do requerente e de todos os que estão numa posição, quer directa quer indirectamente, de controlo ou de influência relevante sobre o requerente. A este respeito, a regulação deve determinar as condições ou os critérios a serem cumpridos pelo intermediário financeiro e respectivo pessoal, para que este participe no mercado. Isso deve incluir, mas não se limita a, uma demonstração de conhecimentos adequados, conduta empresarial, recursos, capacidades e atitude ética (incluindo uma análise do comportamento passado) e organização interna;³⁰³
 - (c) um requisito para que as normas de entrada sejam aplicadas de forma consistente.

Autoridade do regulador

3. A autoridade responsável pela concessão de licenças deve ter o poder de:

³⁰² As expressões "concessão de licenças", "autorização" e "registo" são utilizadas de forma intercambiável nesta secção. Em algumas jurisdições, a autorização ou o registo é utilizado em vez da concessão de licenças. A expressão "concessão de licenças" nesta secção deve ser interpretada como referindo-se também à autorização e ao registo. Ver *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2004, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf>.

³⁰³ Os exemplos das jurisdições incluem programas de desqualificação estatutária e critérios detalhados relativos à educação, formação, experiência ou a chamada "adequação e honestidade" (*fitness and propriety*) de um candidato a serem cumpridos antes de uma pessoa ser licenciada. Esses critérios destinam-se a proteger o investidor. Ver *Fit and Proper Assessment - Best Practice* [Verificação de *Fitness and Propriety* – Melhor Prática], Relatório Final, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2009, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD312.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- (a) recusar a concessão de licença a um intermediário financeiro, sujeita apenas a recurso administrativo ou judicial, se os requisitos de autorização não tiverem sido cumpridos;
 - (b) retirar, suspender ou aplicar uma condição a uma licença ou autorização, quando uma mudança no controlo ou qualquer outra mudança resulte no incumprimento dos requisitos relevantes, de acordo com o Princípio 3.
4. O regulador ou a OAR sujeita à fiscalização do regulador deve demonstrar a capacidade de realizar uma análise eficaz dos pedidos de concessão de licenças ou da autorização para garantir o cumprimento dos requisitos regulatórios.

Requisitos permanentes

5. A actualização periódica de informações relevantes e a apresentação de relatórios sobre mudanças significativas de circunstâncias que afectam as condições de concessão de licenças devem ser exigidos para garantir que a manutenção de licenças permaneça adequada. Por exemplo, deve ser exigido que as mudanças no controlo, ou influência relevante, sejam dadas a conhecer ao regulador, a fim de garantir que a sua avaliação do intermediário financeiro continue a ser válida.
6. Para que os investidores possam proteger melhor os seus próprios interesses, o regulador deve procurar garantir que o público tem acesso a informações relevantes sobre o detentor da licença ou intermediário financeiro autorizado, como a identidade dos quadros superiores e dos autorizados a agir em nome do intermediário financeiro, a categoria da licença detida, o seu estado actual e o âmbito das actividades autorizadas.³⁰⁴

Consultores de investimentos

7. Nas jurisdições em que os consultores de investimento são tratados separadamente dos intermediários financeiros, conforme explicado na secção “Âmbito” acima, os consultores de investimento que negociam em nome dos clientes ou que estão autorizados a ter custódia dos activos dos clientes devem estar licenciados. Existem consultores de investimento que:
- (a) não negociam em nome dos clientes nem detêm, ou têm a custódia dos activos dos clientes; e
 - (b) não gerem carteiras, mas oferecem apenas serviços de consultoria sem outros serviços de investimento. Neste caso, pode não ser estritamente necessária a licença separada para o consultor de investimento.³⁰⁵
8. Aquando da regulação das actividades dos consultores de investimento, o regulador pode optar por colocar a ênfase nos critérios de concessão de licenças e de capital e noutros requisitos recomendados para a regulação de outros intermediários financeiros, conforme explicado nos Princípios 29 e 32. Em alternativa, o regulador pode utilizar um regime com base na divulgação criado para permitir que clientes potenciais de consultoria façam uma escolha informada relativa a consultores que dependa das actividades realizadas pelo consultor de investimento.

³⁰⁴ As informações devem ser disponibilizadas livremente e devem ser de fácil acesso. Estas podem ser mantidas num repositório central pelo regulador ou por uma OAR.

³⁰⁵ No caso de um consultor de investimento estiver a prestar aconselhamento através de intermediários financeiros que estejam devidamente licenciados de acordo com os Princípios, podem ser necessárias licenças separadas para o consultor de investimento.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

9. Independentemente destas duas opções, o regime regulatório deve incluir os seguintes requisitos com base no tipo de consultor:
 - (a) se um consultor de investimento negocia em nome de clientes,³⁰⁶ o capital e outros controlos operacionais (explicado nos Princípios 29 a 32) aplicáveis a outros intermediários financeiros também devem aplicar-se à função de consultor;
 - (b) se o consultor de investimento não negocia, mas pode ter a custódia dos activos dos clientes, a regulação deve³⁰⁷ prever a protecção dos activos dos clientes, incluindo a segregação e a realização de inspecções periódicas ou com base nos riscos (quer pelo regulador quer por terceiros independentes) e de requisitos de capital e organizacionais, conforme explicado nos Princípios 29 a 32.
10. No entanto, o regime regulatório seleccionado para consultores de investimento deve incluir, no mínimo, os seguintes elementos do regime de intermediários financeiros, conforme aplicável:
 - (a) um regime de concessão de licenças que seja suficiente para estabelecer autorização para agir como um consultor de investimento e para garantir o acesso do público a uma lista actualizada de consultores de investimento;
 - (b) proibições contra a concessão de licenças a pessoas que tenham violado leis de valores mobiliários ou outras leis financeiras semelhantes ou estatutos penais durante um determinado período de tempo anterior ao pedido;
 - (c) requisitos de manutenção de registos;
 - (d) requisitos de divulgação claros e detalhados a serem realizados pelo consultor de investimento para potenciais clientes;³⁰⁸
 - (e) regras e procedimentos concebidos para impedir garantias de desempenho futuro do investimento e a má utilização dos activos dos clientes e abordar possíveis conflitos de interesses.³⁰⁹

Perguntas-chave

Autorização

1. A jurisdição exige que, como uma condição de operação de uma actividade de valores mobiliários, os intermediários financeiros (conforme definido acima) estejam licenciados?
2. Existem normas ou critérios mínimos que todos os candidatos à concessão de licenças devem cumprir antes de a licença ser concedida (ou recusada)³¹⁰ que são claros e estão publicamente disponíveis, e que:

³⁰⁶ Consultor de investimentos tipo a) na nota de rodapé 302 acima.

³⁰⁷ Consultor de investimentos tipo b) na nota de rodapé 302 acima.

³⁰⁸ Por exemplo, descrições das habilitações académicas do consultor, experiência relevante na indústria, histórico disciplinar (se aplicável), estratégias de investimento, estrutura de honorários e outros encargos relativos a clientes, possíveis conflitos de interesses e desempenho passado de investimentos (se aplicável) que são actualizados periodicamente e à medida que ocorrem mudanças significativas.

³⁰⁹ Pode não ser possível resolver todos os potenciais conflitos, mas esses devem ser abordados e se não forem resolvidos, devem ser pelo menos divulgados.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- (a) São justos e equitativos para os intermediários financeiros em situações semelhantes?
 - (b) São aplicados de forma consistente?
 - (c) Incluem um requisito de capital inicial, se aplicável?
 - (d) Incluem uma avaliação abrangente do requerente e de todos os que estão numa posição de controlo, ou influencia relevante sobre o requerente, que exigem uma demonstração de conhecimentos adequados, conduta empresarial, recursos, capacidades e atitude ética (incluindo uma análise do comportamento no passado)?
 - (e) Incluem uma avaliação da suficiência da organização interna e da gestão de risco e sistemas de supervisão estabelecidos, incluindo políticas e procedimentos escritos relevantes que permitem a monitorização contínua para verificar se as normas mínimas continuam a ser cumpridas?
3. O regulador, ou a OAR sujeita à supervisão do regulador, tem processos e recursos estabelecidos para realizar com eficácia a análise dos pedidos de licença?

Autoridade do regulador

4. A autoridade competente tem o poder de:
- (a) Recusar a concessão de licenças, sujeito apenas a recurso administrativo ou judicial, se os requisitos de autorização não forem cumpridos?
 - (b) Retirar, suspender ou aplicar uma condição a uma licença no caso de uma mudança no controlo ou qualquer outra mudança resultar em falha no atendimento de requisitos relevantes para a manutenção de registo?
 - (c) Tomar medidas eficazes para impedir o emprego de pessoas (ou procurar o afastamento de pessoas) que tenham cometido violações da lei dos valores mobiliários ou que sejam inadequadas, para que não possam continuar a realizar actividades de intermediação, mesmo se essas pessoas não forem intermediários financeiros separadamente licenciados, se puderem ter uma influência significativa na empresa?

Requisitos permanentes

5. Os intermediários financeiros são obrigados a actualizar periodicamente as informações relevantes no que diz respeito à sua licença e comunicar imediatamente ao regulador (ou à autoridade de concessão de licenças) mudanças significativas nas circunstâncias que afectam as condições da licença?³¹¹
6. As seguintes informações relevantes sobre os intermediários financeiros licenciados estão disponíveis para o público:
- (a) A existência de uma licença, a sua categoria e o seu estado atual?

³¹⁰ Em algumas jurisdições os critérios são indicados para recusar ou desqualificar potenciais candidatos.

³¹¹ *Idem.* Deve existir um fornecimento regular de informações ao regulador que indique as actividades em curso do intermediário do mercado. Além disso, sempre que houver uma mudança do pessoal, actividades ou ambiente do intermediário do mercado que poderia ter um efeito significativo na sua capacidade para desempenhar o seu papel, isso deve ser comunicado atempadamente ao regulador.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- (b) O âmbito das actividades permitidas e a identidade dos quadros superiores e os nomes de outros indivíduos autorizados a agir em nome do intermediário financeiro?

Consultores de investimento seniores

7. O regime regulatório para consultores de investimento exige que, conforme aplicável:
- (a) Se um consultor de investimento negociar em nome de clientes, o capital e outros controlos operacionais (explicado nos Princípios 29 a 32) aplicáveis a outros intermediários financeiros também devem ser aplicados ao consultor de investimento?
 - (b) Se o consultor de investimento não negociar, mas puder ter a custódia dos activos dos clientes, a regulação prevê a protecção dos activos dos clientes, incluindo a segregação e a realização de inspecções periódicas ou com base nos riscos (quer pelo regulador quer por terceiros independentes) e de requisitos de capital e organizacionais, conforme explicado nos Princípios 29 a 32?
 - (c) No caso de ambas as alíneas (a) e (b), assim como de consultores de investimento que gerem as carteiras sem negociarem em nome de clientes ou deterem activos dos clientes, a regulação impõe requisitos que abrangem a manutenção de registos, a divulgação e os conflitos de interesses, conforme explicado no Princípio 31?

Notas explicativas

Algumas jurisdições podem licenciar as pessoas que operam um OIC como operadores de OIC. Outras jurisdições podem licenciar os operadores de OIC como consultores de investimento. Esta caracterização deve ser realizada sem prejuízo da sua avaliação nos Princípios 24 a 28, sobre o OIC, de acordo com os critérios de avaliação desses Princípios e, em qualquer caso, esses Princípios devem continuar a aplicar-se às actividades de intermediários financeiros desse consultor de investimento.

O reconhecimento de um outro regime de concessão de licenças que permita o acesso a clientes nacionais através de um intermediário estrangeiro sujeito a determinadas condições é contemplado como uma licença ou programa de autorização ao abrigo das referências de avaliação, desde que os critérios utilizados sejam transparentes, claros, aplicados de forma consistente e respeitem os objectivos dos Princípios.

Nos casos em que os indivíduos ou as entidades sejam licenciadas, estejam registadas ou autorizadas em mais de uma capacidade, os avaliadores devem garantir os critérios que são aplicados a cada categoria.

Nos casos em que uma jurisdição tenha uma organização de autorregulação que licencie intermediários financeiros, a avaliação da fiscalização adequada do processo pelo regulador é abordada no Princípio 9.

Quando analisarem a pergunta-chave 3, os avaliadores devem ter em conta o Princípio 3 relativo aos recursos.

Quando analisarem a pergunta-chave 2(e), os avaliadores devem ter em conta em que medida é possível realizar a avaliação desses sistemas pelo regulador ou pelo seu representante (como uma organização de autorregulação) antes da concessão da licença.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Referências³¹²

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 6(b).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2(e), 4(c), 6(b).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3, 4(a) e (b), 5, 6(a), 7(a), 7(b) e 7(c) na medida aplicável.

³¹² No caso de consultores de investimento, as respostas afirmativas são necessárias apenas para as perguntas aplicáveis à categoria de consultor(es) permitido(s) na jurisdição. Isso não se refere à garantia do principal ou à taxa mínima de retorno garantida e especificada nos planos de retorno para os quais são realizadas divulgações adequadas.

Princípio 30 Devem existir requisitos de capital iniciais e permanentes e outros requisitos prudenciais para os intermediários financeiros que reflectam os riscos que os intermediários assumem.

As normas de adequação de capital promovem a confiança nos mercados financeiros e a protecção dos investidores. A definição de normas de capital inicial e permanente adequadas também contribui para garantir a protecção dos investidores e a integridade e estabilidade dos sistemas financeiros. Um intermediário financeiro deve ser obrigado a garantir que mantém recursos financeiros adequados para cumprir os seus compromissos comerciais e suportar os riscos aos quais os seus negócios são sujeitos.

Os avaliadores devem avaliar a adequação das normas de capital de cada país com base nos princípios de adequação de capital publicados pela IOSCO.³¹³

Questões-chave

1. Deve existir um requisito de capital inicial para os intermediários do mercado como condição de autorização. Esse requisito deve basear-se num teste sobre a adequação do capital que varia com os riscos dessas empresas avaliados com base na natureza e quantidade dos negócios *que se espera que sejam* realizados.
2. Deve existir um requisito permanente de capital relacionado directamente com a natureza dos riscos e a quantidade de negócios *realizados* efectivamente por um intermediário financeiro. O capital exigido deve ser mantido pelo intermediário financeiro e ser objecto de relatórios periódicos e atempados para o regulador, ou OAR autorizada que é sujeita a uma fiscalização regulatória. Isso deve envolver uma combinação de apresentação periódica de informações patrimoniais, e de um aviso único antecipado, o qual é accionado quando se atingem níveis mínimos de capital.
3. Os intermediários financeiros devem ser sujeitos a normas de adequação de capital e de liquidez referentes à solvência. A falta de liquidez pode causar dificuldades a uma empresa uma vez que esta pode não ser capaz de cumprir as suas responsabilidades à medida que as mesmas se forem vencendo.³¹⁴
4. As normas de adequação de capital³¹⁵ devem ser concebidas para permitir que um intermediário do mercado absorva algumas perdas e continue a operar, em particular

³¹³ Ver *Capital Adequacy Standards for Securities Firms* [Normas de Adequação de Capital para Firms de Valores Mobiliários], Relatório da IOSCO, Outubro de 1989, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf>. Para orientações adicionais ver *Guidance to Emerging Market Regulators regarding Capital Adequacy Requirements for Financial Intermediaries* [Orientações a Reguladores de Mercados Emergentes sobre Adequação de Requisitos de Capital para Intermediários Financeiros], Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2006, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD230.pdf>.

³¹⁴ Ver *Capital Adequacy Standards for Securities Firms*, Relatório da IOSCO, Outubro de 1989, p. 17, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf>.

³¹⁵ Ver *Capital Adequacy Standards for Securities Firms*, Relatório da IOSCO, Outubro de 1989, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf>; *Capital Requirements for Multinational Securities Firms* [Requisitos de Capitais para Firms de Valores Mobiliários Multinacionais], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 1990, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD14.pdf>; *Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure* [Grupo de Trabalho Multidisciplinar de Divulgação Aprimorada], Relatório Conjunto do Comité de Basileia de Supervisão Bancária, Comité sobre o Sistema Financeiro Global dos Bancos Centrais do G-10, Associação Internacional de Supervisores de Seguros e IOSCO, Abril de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD116.pdf>; e *Risk Management Practices and Regulatory Capital - Cross-Sectoral Comparison* [Práticas de Gestão de Risco e Capital Regulatório –

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

no caso de mudanças significativas e adversas no mercado, e também para contemplar uma situação na qual possa cessar a sua actividade ao longo de um período de tempo relativamente curto sem perda para os seus clientes, suas contrapartes ou clientes de outras empresas, e sem perturbar o funcionamento organizado dos mercados financeiros. As normas em matéria de capital devem ser concebidas para proporcionar tempo suficiente às autoridades de supervisão para intervirem no sentido de se efectuar uma liquidação devidamente ordenada.

5. Além dos requisitos organizacionais ao abrigo do Princípio 31, um intermediário financeiro deve ser sujeito a:
 - (a) auditorias independentes sobre a sua situação financeira;
 - (b) inspecções, incluindo inspecções periódicas ou casuísticas, por um regulador ou por uma OAR autorizada que é sujeita a supervisão regulatória.
6. O regulador deve ter autoridade específica para impor restrições nas actividades comerciais reguladas de um intermediário financeiro e requisitos de monitorização/informação de capital mais rigorosos, se o capital de um intermediário financeiro se deteriorar ou quando cair abaixo dos requisitos mínimos.³¹⁶
7. Qualquer exposição de um intermediário financeiro a riscos significativos decorrentes das actividades das outras entidades do(s) seu(s) grupo(s) deve ser tomada em consideração. Deve ter-se em conta a necessidade de obter informações sobre as actividades de afiliados não licenciados ou que não figurem no balanço do intermediário financeiro.³¹⁷

Perguntas-chave

1. Existem requisitos mínimos de capital inicial e permanente para os intermediários financeiros? Existem igualmente normas em matéria de liquidez? As normas de capital e de liquidez abordam a solvência?
2. Os requisitos de adequação de capital são estruturados para responder a toda a gama de riscos a que os intermediários do mercado são sujeitos, por exemplo, riscos de mercado, crédito, liquidez e operacionais?

Comparação Intersetorial], Relatório do Fórum Conjunto, Novembro de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD122.pdf>.

³¹⁶ Por exemplo, quando se determinar que um intermediário corre o risco de não ser capaz de cumprir as suas obrigações para com os seus clientes, mercado ou credores, ou se se determinar que a situação financeira do intermediário está a deteriorar-se embora ainda esteja acima dos requisitos mínimos. Os avaliadores devem ter em conta que, embora este seja um requisito regulatório, em primeira instância, a empresa é responsável pela gestão do risco.

³¹⁷ *Sound Practices for the Management of Liquidity Risk at Securities Firms* [Práticas Sólidas de Gestão do Risco de Liquidez em Firms de Valores Mobiliários], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2002, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD128.pdf>; e *Capital Requirements for Multinational Securities Firms*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 1990, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD14.pdf>. Ver também *Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure*, Relatório Conjunto do Comité sobre o Sistema Financeiro Global dos Bancos Centrais do G-10, Associação Internacional de Supervisores de Seguros e IOSCO, Abril de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD116.pdf>. Ver também *Risk Management Practices and Regulatory Capital - Cross-Sectoral Comparison*, Relatório Conjunto do Fórum, Novembro de 2001, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD122.pdf>; *Regulatory and Market Differences: Issues and Observations* [Diferenças entre Regulação e o Mercado: Questões e Observações], Relatório do Fórum Conjunto, Maio de 2006, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD215.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

3. Os requisitos de adequação de capital são sensíveis à quantidade de riscos enfrentados, isto é, o capital exigido aumenta à medida que o risco aumenta, por exemplo, no caso de mudanças significativas do mercado?
4. As normas em matéria de capital foram concebidas para permitir que um intermediário financeiro absorva algumas perdas e que cesse a sua actividade ao longo de um período de tempo relativamente curto sem perda para os seus clientes ou interrupção do regular funcionamento dos mercados?
5. Os intermediários financeiros relevantes são obrigados a manter registos que permitam que os níveis de capital possam ser facilmente determinados a qualquer momento?
6. Os detalhes, o formato, a frequência e a regularidade dos relatórios para o regulador, e/ou para a OAR, são suficientes para revelar uma deterioração significativa da situação de adequação de capital dos intermediários financeiros?
7. A situação financeira do intermediário financeiro é sujeita a auditoria por parte de auditores independentes para fornecer uma garantia adicional de que a situação financeira reflecte os riscos que o intermediário financeiro enfrenta?
8. O regulador:
 - (a) Avalia regularmente os níveis de capital dos intermediários financeiros?
 - (b) Toma as medidas adequadas quando essas avaliações indicam deficiências significativas?
9. O regulador:
 - (a) Tem autoridade específica para impor restrições nas actividades comerciais reguladas de um intermediário financeiro e requisitos de monitorização/informação em matéria de capital mais rigorosos se o capital de um intermediário financeiro se deteriorar, de forma a pôr em risco a sua capacidade de cumprir as suas obrigações ou cair abaixo dos requisitos mínimos?
 - (b) Existe alguma prova de que o regulador exerce essa autoridade?
10. O quadro prudencial aborda os riscos externos à entidade regulada, por exemplo, de afiliados não licenciados e de afiliados não integrando o balanço do intermediário financeiro?

Notas explicativas

Em geral, na avaliação dos Princípios deve entender-se que existem duas abordagens principais à definição de normas de adequação de capital para os intermediários financeiros. Uma abordagem de "capital líquido" é utilizada nos Estados Unidos, Canadá, Japão e em algumas outras jurisdições fora da União Europeia. O objectivo da abordagem de capital líquido é, entre outros, proteger os clientes e os credores, exigindo que as empresas de corretagem mantenham activos líquidos suficientes para permitir a autoliquidação ordenada das empresas de corretagem em dificuldades. A outra abordagem principal está incluída na Directiva Relativa à Adequação de Capital da União Europeia, que se baseia na alteração do Acordo de Basileia sobre os Fundos Próprios para incorporar os riscos do mercado.³¹⁸ Esta

³¹⁸ Ver Directiva 2006/49 relativa à adequação de empresas de investimento e instituições de crédito

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

abordagem enfatiza a necessidade de garantir a solvência de capital das empresas. Essas duas abordagens diferem um pouco nos seus objectivos, mas os seus efeitos práticos sobrepõem-se de forma significativa. Podem existir outras abordagens equivalentes que abordam as normas de desempenho dos Princípios, por exemplo, em relação aos consultores de investimento³¹⁹ e também podem existir outras abordagens equivalentes em vários países. Neste último caso, os avaliadores necessitam de considerar se as regras desse determinado país cumprem os requisitos de adequação de capital publicados pela IOSCO.³²⁰

Existem igualmente diferentes abordagens para avaliar os riscos colocados aos intermediários financeiros pelas entidades afiliadas. Uma abordagem (utilizada nos Estados Unidos da América) é exigir que a entidade regulada, a empresa de corretagem registada, forneça ao regulador informações exaustivas sobre a "avaliação de risco" em relação às suas afiliadas significativas. Várias outras jurisdições têm autoridade regulatória sobre essas afiliadas e podem exigir que as mesmas lhes forneçam directamente informações.

A UE exige geralmente que as sociedades de investimento em valores mobiliários forneçam informações sobre a adequação do capital de forma consolidada e cumpram requisitos de capital a nível consolidado do grupo, assim como a nível de entidades individuais reguladas. Os critérios de avaliação reconhecem que podem ser utilizadas outras abordagens.³²¹

Alguns intermediários financeiros agem de modo a que as suas actividades sejam de menor risco. Quando um intermediário financeiro não negocia directamente com o dinheiro dos clientes, quando se trata de um intermediário sem risco de principal ou quando o intermediário realiza operações com correspondência, e assim pode ser adequado³²² definir requisitos de capital a um nível mais baixo que o nível aplicável a intermediários financeiros que detenham activos de clientes ou sejam intervenientes principais em transacções efectuadas por sua própria conta.

Os requisitos de adequação de capital podem referir-se explicitamente a um determinado risco mas estarem definidos a um nível que, na prática abrange igualmente outros riscos. O avaliador deve informar-se sobre o método de determinação de capital mínimo utilizado e os tipos de intermediários financeiros na jurisdição aos quais se aplica, tendo em conta que é permitido haver mais de um método ou técnica de cálculo de capital ou requisitos de capital nos Princípios.³²³

(reformulação) e Directiva 2006/48 relativa ao acesso e exercício da actividade das instituições de crédito (reformulação).

³¹⁹ Princípio 29, pergunta-chave 8, infra, sobre consultores de investimentos.

³²⁰ Ver *Capital Adequacy Standards for Securities Firms*, Relatório da IOSCO, Outubro de 1989, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf>. Para orientações adicionais ver *Guidance to Emerging Market Regulators regarding Capital Adequacy Requirements for Financial Intermediaries*, Relatório do Comité de Mercados Emergentes da IOSCO, Dezembro de 2006, pp. 24 e 25, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD230.pdf>.

³²¹ Ver *Trends in Risk Integration and Aggregation* [Tendências em Integração de Riscos e Agregação], Relatório do Fórum Conjunto, Agosto de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD149.pdf>; e *Operational Risk Transfer Across Financial Sectors* [Transferência de Risco Operacional entre Setores Financeiros], Relatório do Fórum Conjunto, Agosto de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD148.pdf>.

³²² Note que isto não inclui os intermediários do mercado que tomam posições por conta própria.

³²³ Para obter mais detalhes sobre os riscos especificados, ver *Methodologies for Determining Minimum Capital Standards for Internationally Active Securities Firms Which Permit the Use of Models Under Prescribed Conditions* [Metodologias para Normas de Determinação de Requisitos Mínimos de Capitais para Firms de Valores Mobiliários Internacionalmente Ativas que Permitem o Uso de Modelos em Condições Previstas], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD77.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis com exceção à pergunta 10.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis com exceção às perguntas 6, 9(b) e 10.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8(a), 8(b) e 9(a).

Princípio 31 Os intermediários financeiros devem ser obrigados a estabelecer uma função de controlo interno que garante o cumprimento de padrões relativos à sua organização e conduta operacional com o objectivo de proteger os interesses dos clientes e os seus activos e garantir a boa gestão de riscos, através da qual a gestão do intermediário assume a responsabilidade pelo cumprimento dos padrões atrás mencionados.

Os intermediários financeiros devem exercer as suas actividades de uma forma que proteja os interesses dos seus clientes e os seus activos e ajude a preservar a integridade do mercado.³²⁴

A regulação deve exigir que os intermediários financeiros estabeleçam políticas e procedimentos internos adequados para o cumprimento das leis de valores mobiliários e sistemas de gestão de risco e organização interna apropriados. Não se deve esperar que a regulação elimine o risco do mercado, mas esta deve ter por objectivo garantir que existe uma boa gestão do risco.

Podem ocorrer casos de ruptura operacional apesar da existência de procedimentos internos concebidos para evitar má conduta ou negligência. Não é possível que o regulador fiscalize a aderência a esses procedimentos internos no dia-a-dia. Essa é a principal responsabilidade da gestão do intermediário financeiro. Essa gestão deve garantir que o intermediário financeiro é capaz de cumprir essa responsabilidade.

Questões-chave

Gestão e supervisão

1. A gestão de um intermediário financeiro deve ser a principal responsável por garantir a manutenção de normas de conduta adequadas e o cumprimento de procedimentos apropriados por toda a empresa. Isso inclui assegurar-se de que a empresa está devidamente estruturada e tem uma estrutura e controlos internos adequados, tendo em conta os tipos de actividades que realiza, incluindo quaisquer actividades que tenham sido prestadas através de *outsourcing*³²⁵ para garantir a protecção dos investidores e a gestão de risco.

³²⁴ Ver *Resolution on Rules of Ethics of Intermediaries* [Resolução sobre Regras de Ética de Intermediários Financeiros], Resolução do Comité de Presidentes da IOSCO, Setembro de 1989, disponível em <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES43.pdf>. Ver também *International Conduct of Business Principles* [Princípios Internacionais de Conduta de Negócios], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 1990, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf>; e *Securities Activity on the Internet* [Atividades de Valores Mobiliários na Internet], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, (e, recomendações-chave pp. 8 a 11 e texto), disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf>; *Report on Securities Activity on the Internet III*, Relatório da IOSCO, Outubro de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf>; *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry* [Princípios de Identificação do Cliente e Beneficiários Efectivos na Indústria de Valores Mobiliários], Relatório da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf>; e *Initiatives by the BCBS, IAIS and IOSCO to Combat Money Laundering and the Financing of Terrorism*, Relatório do Fórum Conjunto, Junho de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf>.

³²⁵ Ver *Principles on Outsourcing of Financial Services for Market Intermediaries* [Princípios de *Outsourcing* de Serviços Financeiros de Intermediários], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD187.pdf>; *Operational and Financial Risk Management Control Mechanisms for Over-the-Counter Derivatives Activities of Regulated Securities Firms*, [Mecanismos de Controlo de Gestão de Riscos Financeiro e Operacional para Operações com

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- (a) A gestão deve garantir o cumprimento diário dos procedimentos internos. Estes devem abranger a natureza da actividade da empresa, os respectivos procedimentos de controlo interno e as suas políticas na assunção de risco e compreender claramente o grau da sua própria autoridade e responsabilidades.
 - (b) Todas as informações relevantes sobre a actividade devem ser:
 - (i) atempadas;
 - (ii) facilmente acessíveis;
 - (iii) e comunicadas regularmente à gestão,e essas informações devem ser sujeitas a procedimentos que visam manter a sua segurança, disponibilidade, fiabilidade e integridade.
2. A avaliação periódica dos processos de gestão de risco numa entidade regulada é necessária. Isso deve ser realizado por quem tenha autonomia suficiente para não comprometer a avaliação. As OAR e terceiros, como auditores externos, podem ser utilizados para ajudar neste processo.

*Requisitos organizacionais*³²⁶

3. Os intermediários financeiros devem ter sistemas ou processos estabelecidos que visem garantir que cumprem todas as leis e regulamentos aplicáveis e reduzem o seu risco de sanções legais ou regulatórias, perda financeira ou prejuízos à reputação.
4. Os detalhes da organização interna de uma empresa, incluindo a gestão de risco, auditoria interna e controle interno do cumprimento, variará de acordo com o tamanho da empresa, natureza da sua actividade e riscos assumidos. As informações sobre a organização interna da empresa também devem ser disponibilizadas ao regulador mediante pedido. No que diz respeito à organização interna de um intermediário financeiro, o quadro regulatório deve exigir que o seguinte seja considerado:
- (a) O cumprimento de todos os requisitos legais e regulatórios aplicáveis, assim como das próprias políticas e procedimentos internos da empresa devem ser monitorizados, se aplicável, por uma função de *compliance* independente³²⁷ que reporte directamente aos quadros superiores em uma estrutura que assegure a sua independência face às divisões operacionais.³²⁸

³²⁶ Derivados OTC Conduzidas por Intermediários Financeiros] Relatório da IOSCO, Julho de 1994, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD35.pdf>.

Ver *Compliance Function at Market Intermediaries* [Função de *Compliance* em Intermediários Financeiros], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf>.

³²⁷ A expressão “função de *compliance*” é utilizada como uma referência genérica para se referir ao conjunto de papéis e responsabilidades para o cumprimento específico de actividades e responsabilidades específicas. Essa expressão não pretende indicar uma determinada estrutura organizacional e reconhece a diversidade em termos de dimensão e tipo de empresas de valores mobiliários. Ver *Compliance Function at Market Intermediaries* [Função de *Compliance* em Intermediários Financeiros], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2006, p. 7, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf>.

³²⁸ Para as empresas de menor dimensão, pode existir uma sobreposição entre quadros superiores que negociam ou prestam aconselhamento e a função *decompliance*. Nesses casos, são necessários procedimentos para prevenir conflitos de interesses ou outros problemas relacionados com o desempenho do cumprimento das responsabilidades”. Ver Relatório da IOSCO sobre *Compliance Function at Market*

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- (b) A manutenção de políticas eficazes e procedimentos e controlos operacionais em relação à actividade diária da empresa, incluindo:
 - (i) políticas claras que abrangem a gestão de risco e controlos internos aplicáveis à negociação por conta própria; e
 - (ii) procedimentos que visam garantir a integridade, segurança, disponibilidade, fiabilidade e rigor de todas as informações e a continuidade da actividade, assim como os processos de *outsourcing*.³²⁹
 - (c) Avaliação da "eficácia" dos procedimentos e controlos operacionais se esses servirem razoavelmente para garantir:
 - (i) a integridade das práticas de negociação da empresa, incluindo o tratamento de todos os clientes de forma justa, honesta e profissional;
 - (ii) a segregação adequada das principais tarefas e funções, em particular dos direitos e funções que, quando realizados pelo mesmo indivíduo, podem resultar em erros não detectados ou podem ser susceptíveis de abusos que exponham a empresa ou os seus clientes a riscos inadequados.
 - (d) A resolução de qualquer conflito de interesses entre os seus interesses e os dos seus clientes. Sempre que houver potencial surgimento de conflitos de interesse, um intermediário financeiro deve garantir o tratamento equitativo de todos os seus clientes, tomando medidas razoáveis para gerir o conflito através de medidas organizacionais para evitar danos ao interesse dos seus clientes, como regras internas, incluindo regras de confidencialidade, divulgação adequada ou recusa de atuação nos casos em que os conflitos não possam ser resolvidos.
5. Se for permitido o DEA ("Acesso Directo por Via Electrónica"), os intermediários financeiros devem utilizar controlos de pré-negociação automatizados que podem limitar ou impedir que um cliente de DEA efectue uma ordem que exceda a posição do intermediário financeiro ou os seus limites de crédito.³³⁰

Protecção dos clientes

6. Nos casos em que um intermediário financeiro tem o controlo ou é responsável por activos pertencentes a um cliente, os quais é obrigado a salvaguardar, deve tomar as medidas adequadas para salvaguardar os direitos de propriedade dos clientes (por exemplo, a segregação e a identificação desses activos). Essas medidas visam fornecer uma protecção contra o desfalque, facilitar a transferência de posições nos casos de grave perturbação do mercado, evitar a utilização de activos de clientes para

Intermediaries, Março de 2006, p. 12. Os avaliadores necessitam reconhecer a dificuldade de alcançar independência total da função de *compliance* em empresas de menor dimensão. (Ver relatório da IOSCO sobre *Compliance Function at Market Intermediaries*, Março de 2006.)

³²⁹ Esses procedimentos operacionais podem incluir a utilização de mecanismos de transferência de risco (e as implicações da sua utilização em transformar ou transferir riscos). Ver *Outsourcing in Financial Services*, Relatório do Fórum Conjunto, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf>.

³³⁰ Ver *Principles for Direct Electronic Access to Markets* [Princípios em Acesso Direto a Mercados por Meio Eletrónico], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

negociações por conta própria ou financiamento das operações de um intermediário financeiro, auxiliar na liquidação ordenada relativa à falência de um intermediário financeiro individual e o retorno dos activos dos clientes.

7. Os intermediários financeiros devem ter um mecanismo eficiente e eficaz para abordar as reclamações dos investidores.
8. No que diz respeito à conduta do intermediário financeiro com os clientes, os seguintes componentes devem ser considerados importantes:
 - (a) quando estabelecer uma relação de negócios com um cliente, um intermediário financeiro deve identificar e verificar a identidade do mesmo utilizando dados fiáveis e independentes. Um intermediário financeiro também deve obter informações suficientes para identificar as pessoas³³¹ que são beneficiárias efectivas ou controlam valores mobiliários e, se for caso disso, outras contas.³³² Os procedimentos para implementar esse requisito facilitarão a capacidade de um intermediário financeiro mitigar o risco de ser implicado em casos de fraude, branqueamento de capitais ou financiamento do terrorismo;
 - (b) um intermediário financeiro deve obter e reter dos seus clientes quaisquer informações sobre as suas circunstâncias e objectivos de investimento relevantes para os serviços a serem fornecidos. Nos casos em que as actividades de um intermediário financeiro se estendam à prestação de aconselhamento específico, esse aconselhamento deve ser prestado com base na compreensão das necessidades e circunstâncias do cliente;³³³
 - (c) o cliente deve ser capaz de obter um contrato escrito ou um acordo de conta, ou uma forma escrita das condições gerais e específicas em relação à realização de negócios através do intermediário financeiro.
 - (d) Os registos que contenham as informações acima devem ser conservados durante um número razoável de anos de acordo com as melhores práticas para facilitar a protecção dos investidores e o intercâmbio de informações entre as jurisdições.³³⁴ Se os intermediários financeiros forem autorizados a utilizar agentes terceiros fiáveis para cumprir as obrigações dos seus clientes ao abrigo destes Princípios, ainda assim os intermediários financeiros continuam a ser responsáveis pelo cumprimento dessas obrigações. Devem ser estabelecidas políticas e procedimentos que garantam a integridade, segurança, disponibilidade, fiabilidade e rigor de todas as informações, incluindo a documentação e os dados armazenados electronicamente, relevantes para as operações comerciais do intermediário financeiro;
 - (e) um intermediário financeiro deve divulgar ou disponibilizar informações adequadas aos seus clientes de forma compreensível e atempada para que estes possam tomar decisões de investimento informadas. Pode ser necessário que a regulação exija uma determinada forma de divulgação nos casos em que os

³³¹ Por exemplo, através da obtenção do nome e endereço do beneficiário efectivo.

³³² Para mais esclarecimentos sobre este requisito, ver o debate no Princípio 2 (pp.7 a 8) dos *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry*, Relatório da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf>.

³³³ Neste contexto, o princípio "conheça o seu cliente" refere-se à adequação das recomendações de investimento e das obrigações de divulgação. Deve ser distinguido das obrigações relativas à identificação de clientes impostas para evitar a lavagem de dinheiro.

³³⁴ Em *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry*, Relatório da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

produtos apresentam riscos que possam não ser facilmente evidentes para os clientes de retalho. O recrutamento e a formação devem tentar garantir que o pessoal que presta aconselhamento relativamente a investimentos compreende as características dos produtos que recomenda;

- (f) um intermediário financeiro deve fornecer a cada cliente imediatamente quando solicitado, e em intervalos adequados sem necessidade de solicitação, um relatório sobre o valor e a composição das contas ou carteira dos clientes, incluindo, se aplicável, uma conta de transacções e saldos;
- (g) um intermediário financeiro deve fornecer a cada cliente informações sobre honorários e comissões;
- (h) um intermediário financeiro deve agir com o devido cuidado e diligência na defesa dos interesses dos seus clientes e proteger os seus activos de uma forma que ajude a preservar a integridade do mercado;
- (i) o regulador deve ser capaz de demonstrar que tem estabelecido um programa de supervisão que inclui processos internos e que tem pessoal profissional qualificado e com conhecimentos e outros recursos necessários à supervisão, que monitoriza o cumprimento desses requisitos pelos intermediários financeiros.

Perguntas-chave

Gestão e supervisão

1. No que diz respeito à organização interna do intermediário financeiro, o quadro regulatório exige que seja considerado o seguinte:
 - (a) Uma estrutura de gestão e de organização adequada, incluindo em relação às actividades que foram objecto de *outsourcing*?³³⁵
 - (b) Controlos³³⁶ internos de cumprimento adequados?
 - (c) Uma gestão que é obrigada a assumir a responsabilidade pela garantia da manutenção de normas de conduta apropriadas e pelo cumprimento de procedimentos adequados em toda a empresa?
2. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros forneçam atempadamente todas as informações relevantes sobre a actividade, que sejam facilmente acessíveis e que comuniquem regularmente à gestão? Essas informações são sujeitas a procedimentos que visam manter a sua segurança, disponibilidade, fiabilidade e integridade?
3. O quadro regulatório exige que um intermediário financeiro seja sujeito a uma avaliação objectiva³³⁷ e periódica dos seus controlos internos e processos de gestão de risco?

Requisitos organizacionais

³³⁵ Ver *Principles on Outsourcing of Financial Services for Market Intermediaries*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD187.pdf>.

³³⁶ A noção de adequação deve ter em conta o tamanho da empresa, a natureza da sua actividade e os tipos e a quantidade de riscos que enfrenta.

³³⁷ Esta avaliação deve ser realizada por alguém com autonomia suficiente para não comprometer a avaliação.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

4. O quadro regulatório inclui a avaliação da função de *compliance* de um intermediário financeiro que tem em consideração a dimensão do intermediário financeiro e da sua empresa? Quando o regulador toma conhecimento das deficiências, são tomadas medidas para exigir que os intermediários financeiros melhorem a sua função de *compliance*?
5. O quadro regulatório exige que um intermediário financeiro estabeleça e mantenha sistemas adequados de protecção dos clientes, gestão de risco e controlos internos e operacionais, incluindo políticas, procedimentos e controlos relativos a todos os aspectos das suas actividades comerciais diárias que se destinam a garantir razoavelmente:
 - (a) A integridade das práticas de negociação da empresa, incluindo o tratamento de todos os clientes de uma forma justa, honesta e profissional?
 - (b) A segregação adequada das principais tarefas e funções, em particular das tarefas e funções que, quando realizados pelo mesmo indivíduo, podem resultar em erros não detectados ou podem ser susceptíveis a abusos que expõem a empresa ou os seus clientes a riscos inadequados?
6. Tendo em conta o Princípio 8, o quadro regulatório exige que um intermediário financeiro:³³⁸
 - (a) Envide esforços para gerir um conflito de interesses entre os seus interesses e os interesses dos seus clientes, ou entre os interesses dos seus clientes?
 - (b) Nos casos em que surja um potencial para conflitos:
 - (i) tem mecanismos estabelecidos para gerir os conflitos de interesses que visam garantir um processo de tomada de decisão imparcial e o tratamento justo de todos os seus clientes;
 - (ii) considera medidas adicionais se os mecanismos identificados na alínea (a) se revelarem insuficientes, o que pode incluir a divulgação do conflito, regras internas de confidencialidade, e, quando o conflito não pode ser resolvido, recusa sua atuação?
7. Se o DEA for permitido, o quadro regulatório exige que os intermediários financeiros utilizem controlos, incluindo controlos de pré-negociação automatizados, que podem limitar ou impedir o cliente de DEA de efectuar uma ordem que exceda a posição do intermediário financeiro ou os seus limites de crédito?³³⁹

Protecção dos clientes

8. Se um intermediário financeiro tiver o controlo, ou de outro modo, for responsável pelos activos pertencentes a um cliente, que é obrigado a salvaguardar, existem regulamentos que exigem a protecção adequada dos activos (por exemplo, a segregação e a identificação desses activos) pelo intermediário financeiro? Essas medidas facilitam a transferência de posições e ajudam na liquidação ordenada em caso de insolvência financeira e retorno dos activos do cliente?

³³⁸ *Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD257.pdf>.

³³⁹ Ver *Principles for Direct Electronic Access to Markets*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 2010, p. 20, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

9. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros forneçam um mecanismo eficiente e eficaz para abordar as reclamações dos investidores?
10. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros identifiquem e verifiquem a identidade do cliente utilizando dados fiáveis e independentes, incluindo das pessoas que são beneficiárias efectivas ou controlam valores mobiliários?
11. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros obtenham e retenham informações sobre um cliente em relação às suas circunstâncias e objectivos de investimento relevantes para os serviços a serem fornecidos?
12. O quadro regulatório exige que um intermediário financeiro "conheça o seu cliente" antes de prestar aconselhamento específico a um cliente?
13. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros mantenham registos que incluam as informações acima citadas durante um número razoável de anos?³⁴⁰ O intermediário financeiro é obrigado a manter esses livros e registos de uma forma que permita ao supervisor poder encontrar todos os factos relevantes relativos a uma determinada transacção?
14. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros forneçam a um cliente um contrato escrito ou um acordo de conta, ou um formulário escrito com as condições gerais e específicas da relação comercial entre o cliente e o intermediário financeiro?
15. O quadro regulatório exige que um intermediário financeiro divulgue ou disponibilize as informações aos seus clientes para que esses possam tomar decisões de investimento?
16. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros forneçam a um cliente extractos de conta, pelo menos, uma vez por ano?
17. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros forneçam a um cliente informações sobre quaisquer honorários e comissões associados às transacções do cliente?
18. O quadro regulatório exige que os intermediários financeiros ajam com o devido cuidado e diligência na defesa dos interesses dos seus clientes e dos seus activos e de uma forma que ajude a preservar a integridade do mercado?
19. O regulador pode demonstrar que estabeleceu um programa de supervisão, incluindo processos internos que visam monitorizar o cumprimento desses requisitos da parte dos intermediários financeiros?

Notas explicativas

O tratamento dos activos dos clientes também pode ser relevante para a adequação de capital, conforme abordado no Princípio 30.

O que constitui uma divulgação adequada por um intermediário financeiro pode depender do tipo de serviços que estão a ser oferecidos. Por exemplo, as divulgações exigidas pelo receptor de uma ordem seriam diferentes das de um serviço de intermediação completo que também presta aconselhamento em relação a investimentos.

³⁴⁰ *Compliance Function at Market Intermediaries*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

A pergunta-chave 19 não deve ser interpretada no sentido de impor ou exigir um dever fiduciário em todos os participantes no mercado durante a negociação com os seus clientes.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 9.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3, 5(a), 5(b), 6(a) ou (b), 7 (se aplicável), 9, 10, 12, 14 e 15.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 1(c), 2, 4, 8, 11, 13, 16, 17, 18, 19.

Princípio 32 Devem existir procedimentos para lidar com a insolvência de um intermediário financeiro de modo a minimizar os danos e perdas para os investidores e conter os riscos sistémicos.

A insolvência de um intermediário financeiro pode ter um impacto negativo nos clientes e nas contrapartes e pode ter consequências sistémicas. O regulador deve ter um plano claro e flexível para lidar com a eventual insolvência dos intermediários financeiros.

Questões-chave

1. O regulador deve ter um plano claro para lidar com a eventual insolvência dos intermediários financeiros. As circunstâncias de falência são imprevisíveis e assim, o plano deve ser flexível.
2. O regulador deve tentar minimizar os danos e as perdas para os investidores e para o funcionamento do sistema financeiro causados pela insolvência de um intermediário financeiro. Pode ser necessário uma combinação de medidas para:
 - (a) restringir a acção do intermediário financeiro;
 - (b) visar garantir que os activos são geridos de forma adequada; e
 - (c) fornecer informações ao mercado.
3. Dependendo do modelo de regulação vigente no sistema bancário nacional, pode também ser necessário cooperar com reguladores bancários e, se os acordos nacionais o exigirem, cooperar com autoridades de insolvência. Como posição mínima, o regulador deve ter identificado pessoas de contacto noutras autoridades do mercado nacionais e estrangeiras relevantes.³⁴¹
4. O regulador deve ter um mecanismo/sistema de monitorização estabelecido para determinar o potencial impacto sistémico da insolvência de um intermediário financeiro num período de tempo muito curto.

Perguntas-chave

1. O regulador tem planos claros para lidar com a eventual insolvência de uma empresa, incluindo uma combinação de actividades para restringir a acção, garantir que os activos são geridos de forma adequada e fornecer informações para o mercado, conforme necessário?
2. Existem sistemas de alerta precoce ou outros mecanismos estabelecidos para avisar o regulador sobre um potencial incumprimento da parte do intermediário financeiro e o tempo necessário para abordar o problema e tomar medidas correctivas?
3. O regulador tem o poder de tomar medidas apropriadas. Em particular, ele pode:
 - (a) Limitar as actividades do intermediário financeiro para minimizar os danos e as perdas para os investidores?

³⁴¹ Ver *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures* [Relatório sobre Cooperação entre Autoridades de Mercado e Procedimentos frente ao Inadimplemento], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 1996, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- (b) Exigir que o intermediário financeiro tome medidas específicas, por exemplo, transferir as contas dos clientes para outro intermediário financeiro?
 - (c) Pedir a nomeação de um observador, receptor, curador ou outro administrador, ou, na ausência desse poder, o regulador pode requerer às autoridades relevantes para tomar posse ou controlo dos activos detidos pelo intermediário financeiro, ou por terceiros que estejam agindo em nome do intermediário financeiro?
 - (d) Aplicar outras medidas disponíveis que se destinam a minimizar o risco para os clientes, as contrapartes e o risco sistémico em caso de insolvência do intermediário financeiro, tais como esquemas de seguro de clientes e de operações de liquidação ou fundos de garantia?
4. O regulador pode demonstrar que tem o poder e a capacidade prática para tomar essas medidas em relação a um intermediário financeiro?
5. Os processos e os procedimentos do regulador que abordam perturbações financeiras incluem comunicação e cooperação com outros reguladores, tanto nacionais como estrangeiros, e se for caso disso, existem provas de que foram estabelecidas modalidades de contacto e que essa cooperação ocorre?

Notas explicativas

Ao avaliar a adequação do regime regulatório para proteger os activos dos clientes na posse de intermediários financeiros falidos ou em situação de falência, além da apreciação da adequação do capital e de outros regulamentos prudenciais, é apropriado considerar a adequação das medidas de segregação, se aplicável. Além disso, é conveniente considerar a disponibilidade e a adequação de seguro e/ou de regimes de compensação concebidos para proteger os fundos e os valores mobiliários dos clientes em caso de insolvência de um intermediário financeiro, assim como esquemas de garantia ou outras modalidades que possam minimizar o risco de contraparte e o risco sistémico.

O avaliador deve indicar a combinação de modalidades que está disponível e como estas minimizam o risco.

As avaliações do Princípio 32 devem ser consistentes com os resultados obtidos no âmbito da avaliação do Princípio 6 sobre risco sistémico e com quaisquer conclusões relacionadas com práticas de gestão de risco nos Princípios 29 e 30.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3(d).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 3(b), 3(c) e 3(d).

PRINCÍPIOS RELATIVOS A INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2, 3(a), 4 e 5.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

I. PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

1. *Preâmbulo*

Os reguladores em todas as jurisdições reconhecem que os investidores pretendem mercados secundários justos, eficientes e transparentes. Os Princípios da presente secção destinam-se a promover esses objectivos.³⁴² A equidade dos mercados está estreitamente ligada à protecção dos investidores e à prevenção de práticas de negociação inadequadas.

Nos Princípios 33 a 37, a palavra "mercados" deve ser entendida na sua acepção mais lata, incluindo todos os dispositivos utilizados para negociar acções e títulos de dívida, opções e produtos derivados. Além das tradicionais bolsas organizadas, os mercados secundários devem ser interpretados como incluindo diversos sistemas de negociação que não são bolsas. Esses sistemas incluem Sistemas Alternativos de Negociação (ATS), Sistemas de Negociação Multilateral (MTF) e sistemas de negociação por conta própria desenvolvidos por intermediários que oferecem normalmente os seus serviços a outras empresas de corretagem, bancos e investidores institucionais/de retalho que cumprem as normas de crédito do operador. Cada vez mais, os produtos que eram tradicionalmente negociados através de transacções privadas no mercado de balcão (OTC) estão a migrar para plataformas electrónicas de transacção. No momento em que se procede à presente revisão da Metodologia, a IOSCO iniciou os trabalhos referentes a instrumentos derivados negociados em mercado OTC.³⁴³ É provável que este trabalho possa exigir mais modificações na Metodologia.

Não obstante o sentido lato do termo "mercados", para efeitos de avaliação, esta Metodologia destina-se aos tópicos que foram abordados nos relatórios da IOSCO. As bolsas autorizadas e os sistemas de negociação regulados, isto é, os sistemas de mercado que reúnem vários compradores e vendedores de modo a concretizarem transacções ou negociações, são o principal foco dessa avaliação.

A regulação adequada para um determinado mercado secundário dependerá da natureza do mercado, dos seus produtos e dos seus participantes. A regulação necessitará cada vez mais de ter em conta a crescente internacionalização da negociação e o impacto do desenvolvimento tecnológico nos mercados e nas suas infra-estruturas.

O funcionamento de algumas bolsas e sistemas de negociação é assegurado pelos próprios mercados e sistemas. Noutros casos, é assegurado por uma entidade independente que actua como operador do mercado. Nesta secção, as expressões "bolsa autorizada" e "sistema de negociação regulado" devem ser interpretadas como incluindo esses dois tipos de bolsas e sistemas de negociação.³⁴⁴

O nível de regulação dependerá das características do mercado em questão, incluindo a estrutura do mercado e o grau de sofisticação dos seus participantes, os direitos de acesso, os tipos de produtos negociados, o nível de integração com os outros mercados, a medida em que são prestados serviços transfronteiriços, o impacto de desenvolvimentos tecnológicos e a capacidade dos operadores cumprirem qualquer papel de autorregulação e de gestão do risco ao abrigo dos poderes e autoridade concedidos por lei.

³⁴² *Supervisory Framework for Markets* [Estrutura de Supervisão para Mercados], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf>.

³⁴³ Ver *Report on Trading of OTC Derivatives* [Relatório sobre Negociação de Derivados OTC], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2011, disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD345.pdf>.

³⁴⁴ As referências a "operador" aqui devem ser interpretadas como incluindo a bolsa autorizada ou o sistema de negociação regulado e vice-versa.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

Uma vez que a regulação pode variar de acordo com a estrutura do mercado, participante no mercado ou produto, as informações sobre essas diferenças e as razões para as mesmas, são uma componente importante de qualquer avaliação. Por exemplo, os Princípios não especificam metodologias regulatórias particulares. Na maioria dos casos, os Princípios podem ser implementados pela legislação, regras administrativas, avisos, orientações ou procedimentos, regras de mercado, princípios de equidade de negociação ou melhores práticas ou códigos de conduta de mercados profissionais, convenções de mercado acordadas ou, para mercados electrónicos, integradas no algoritmo, desde que, no entanto, qualquer que seja o método de implementação escolhido, este seja susceptível de *enforcement* na medida do necessário para alcançar os seus objectivos e ter em conta as referências.

Deste modo, para avaliar com exactidão a estrutura de regulação, os avaliadores devem compreender a estrutura do mercado, incluindo os acordos de compensação e de liquidação, os tipos de participantes e as ligações internacionais (tanto estrangeiras como nacionais). A introdução desta Metodologia de Avaliação fornece mais orientações sobre o efeito da estrutura do mercado na abordagem para a realização de uma avaliação.

Os Princípios também reconhecem que "em alguns casos será adequado que um sistema de negociação seja largamente isento de regulação directa" mas exigirá a aprovação do regulador relevante após a devida consideração pelo regulador sobre o tipo de aprovação (ou isenção) necessária.³⁴⁵ Se for esse o caso, os critérios devem ser transparentes, acessíveis e aplicados de forma consistente.³⁴⁶ O efeito de isenções no mercado e no público podem ser relevantes para as questões relativas ao "perímetro de regulação" presente no Princípio 7.

Além disso, em muitas jurisdições, a autorização ou o processo de reconhecimento e os requisitos relevantes para sistemas de negociação electrónicos patrocinados por operadores estrangeiros podem ser diferentes do processo para sistemas totalmente domésticos.³⁴⁷ Da mesma forma, algumas jurisdições podem fornecer níveis diferenciados de regulação para os mercados dependendo do tipo de produto negociado e sofisticação dos participantes. Por outro lado, outras jurisdições regulam sistemas de negociação alternativos como corretores e aplicam uma regulação a eles pertinente para os intermediários do mercado ao abrigo desses Princípios juntamente com determinadas regras de transparência, abuso de informação privilegiada e proibições de abuso de mercado. Essa flexibilidade na regulação é consistente com os Princípios. As diferenças relacionadas com o tipo de serviço fornecido, produto negociado e participantes no mercado constituem uma base geralmente aceite para admitir diferentes ambientes regulatórios.³⁴⁸

A confiança no estado de direito, a capacidade de aplicação dos contratos e a adequação do direito comercial e de insolvência são essenciais para a eficácia da regulação de mercados secundários, de modo que se existirem lacunas essas devem ser identificadas na avaliação.³⁴⁹

³⁴⁵ Ver *Supervisory Framework for Markets*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf>.

³⁴⁶ Por exemplo, a isenção de alguns requisitos para sistemas de negociação com volumes de negociação limitados pode ser apropriado. Além disso, em muitas jurisdições, os mercados de negociação de títulos de dívida soberana (e em alguns casos, de títulos de dívida subsoberana) não são sujeitos a regulação ou são sujeitos a uma regulação mais simples do que os mercados de negociação de valores mobiliários empresariais.

³⁴⁷ No entanto, não devem existir barreiras desnecessárias para a entrada e a saída de produtos e mercados. Em alguns casos, estas podem ser causadas por leis que não são sujeitas ao controlo de reguladores, como leis fiscais ou outras leis gerais. Ver anexo 1. No entanto, por exemplo, os critérios de acesso podem basear-se no reconhecimento mútuo, na divulgação adicional ou noutros requisitos.

³⁴⁸ *Supervisory Framework for Markets*, supra, Secção IV. A, Sistemas de Negociação alternativos.

³⁴⁹ Anexo 1.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

2. *Âmbito*

Os Princípios 33 a 38 analisam como a estrutura regulatória global de uma jurisdição garante a integridade dos mercados regulados.

Os Princípios 33 e 34 analisam os requisitos gerais para a autorização de bolsas e sistemas de negociação e a sua fiscalização permanente. Especificamente, o Princípio 33 analisa os critérios que são exigidos quando uma bolsa ou sistema de negociação é *inicialmente autorizado* numa jurisdição. Por outro lado, o Princípio 34 analisa os procedimentos através dos quais é garantido ao regulador o *cumprimento contínuo* por um sistema de negociação de bolsa ou regulado com as relevantes condições que são consideradas necessárias como pré-requisitos para a autorização.

Os Princípios 35, 36 e 37 centram-se em objectivos de regulação que se destinam a promover a integridade do mercado. O Princípio 35 concentra-se no modo como a estrutura regulatória promove a transparência (definida em termos da disponibilidade de informações pré-negociação e pós-negociação). O Princípio 36 foca os regulamentos e os mecanismos que proíbem, detectam e dissuadem uma conduta manipuladora, fraudulenta e enganosa ou outros abusos de mercado. Por último, o Princípio 37 centra-se nos mecanismos estabelecidos para garantir a gestão adequada de grandes riscos, incumprimentos e perturbações do mercado. O Princípio 37 também aborda a necessidade de requisitos regulatórios de vendas a descoberto em mercados de acções.

O Princípio 38 torna claro que, devido ao potencial de perturbações nos mercados de valores mobiliários e de derivados e nos sistemas de pagamentos e de liquidação, tanto os sistemas de liquidação de valores mobiliários internos e externos como as contrapartes centrais devem ser sujeitos a uma regulação e fiscalização eficazes para garantir que são justos, eficazes e eficientes e que reduzem o risco sistémico.

3. *Princípios 33 a 37*

Princípio 33 O estabelecimento de sistemas de negociação incluindo bolsas de valores deve ser sujeito a autorização e fiscalização por parte do regulador.

A autorização concedida pelo regulador a bolsas e sistemas de negociação, incluindo a revisão e a aprovação das regras de negociação, contribui para garantir mercados justos e ordenados.³⁵⁰ A equidade dos mercados está estreitamente ligada à protecção dos investidores e, em particular, à prevenção de práticas de negociação abusivas.

A regulação deve visar garantir que os investidores têm um acesso justo às plataformas de mercado de forma não discriminatória. A regulação deve promover as práticas e as estruturas de mercado que garantem o tratamento justo de ordens e um processo de formação de preços fiável. Isso inclui a necessidade de um sistema de comunicação pós-negociação adequado que proporcione rapidamente ao público informações relativas aos preços aos quais foram realizadas as negociações.

Questões-chave

Crítérios de autorização

Bolsas ou sistemas de negociação sujeitos a regulação

1. A regulação deve prever a avaliação inicial e permanente da capacidade e da competência do operador de uma bolsa ou sistema de negociação que funcione como um mercado secundário. O operador é responsável perante o regulador e, quando se assume como interveniente principal, suportando os riscos de liquidação, e de execução de ordens, deve cumprir os requisitos prudenciais e outros requisitos concebidos para reduzir o risco da não realização de transacções.

Supervisão

2. O regulador deve avaliar a fiabilidade de todos os acordos celebrados pelo operador para a monitorização, vigilância e supervisão da bolsa ou sistema de negociação e dos seus membros ou participantes para garantir a equidade, eficácia, transparência e protecção dos investidores, assim como o cumprimento da legislação em matéria de valores mobiliários. Devem existir mecanismos para identificar e abordar condições de negociação desordeiras e garantir sempre que for detectada uma conduta infractora, o tratamento da mesma. Os detalhes dos procedimentos para as suspensões de

³⁵⁰ Os avaliadores devem consultar os seguintes relatórios da IOSCO para contexto: *Report on Issues in the Regulation of Cross-Border Proprietary Screen-Based Trading Systems* [Relatório sobre Questões na Regulação de Sistemas Eletrónicos de Negociação Transfronteiriços], Relatório da IOSCO, Outubro de 1994, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD42.pdf>. Ver também *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products* [Sistemas Eletrónicos de Negociação para Produtos de Derivados, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 1990, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD6.pdf>. Ver também *Principles for the Oversight of Screen-Based Trading Systems for Derivatives Products - Reviews and Additions*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2000, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD111.pdf>. Ver também *Securities Activity on the Internet*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf>; e *Securities Activity on the Internet II*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2001, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

negociação, outros limites de negociação e a assistência disponível para o regulador em casos de potenciais perturbações de negociação no mercado devem ser fornecidas ao regulador.

3. Quando as funções são objecto de *outsourcing*, esse facto não anula a responsabilidade do mercado relativamente a nenhuma das funções que foram objecto de *outsourcing*. Os agentes de mercado que procederam ao *outsourcing* devem manter a competência e a capacidade de garantir que cumprem todos os requisitos regulatórios. Assim, no que diz respeito à prática de *outsourcing* das principais funções de regulação, os mercados devem considerar como e se essas funções podem ser delegadas em entidades terceiras. O *outsourcing* não deve ser permitido se prejudicar a capacidade de a autoridade do mercado³⁵¹ exercer as suas responsabilidades regulatórias, como, por exemplo, a supervisão adequada e a realização de uma auditoria no mercado.³⁵²

Produtos e participantes

4. O regulador deve, como um requisito mínimo, ser informado sobre os tipos de valores mobiliários e os produtos a serem negociados em bolsa ou no sistema de negociação, e deve analisar/aprovar as regras que regem a negociação do produto, quando aplicável. Ao fazê-lo, o mercado e/ou o regulador deve:
 - (a) considerar os princípios de concepção de produtos, quando aplicável, os requisitos para a cotação e as condições de negociação;
 - (b) garantir que o acesso ao sistema ou à bolsa é justo e objectivo e considerar os critérios de admissão e os procedimentos relacionados.

Procedimentos de execução

5. As regras de execução de ordens, assim como os procedimentos de cancelamento devem ser divulgados ao regulador e aos participantes no mercado e devem ser aplicados de forma justa a todos os participantes. Os procedimentos de encaminhamento de ordens em bolsas ou sistemas de negociação também devem ser claramente divulgados ao regulador e aos participantes do mercado, aplicados de forma justa e não devem ser incompatíveis com a regulação de valores mobiliários relevante (por exemplo, precedência de clientes ou proibição de *front running*).³⁵³
6. A equidade das diferenças de latência resultantes de diferentes opções de ligação técnicas e, em particular, a partir da co-localização de sistemas de negociação de algoritmos de alta frequência adjacentes a servidores de bolsas levanta importantes questões técnicas e de integridade do mercado.³⁵⁴ Enquanto se aguarda o desenvolvimento de novos trabalhos sobre esta questão, as autoridades do mercado devem ter em conta a abordagem definida nos *Princípios para a Fiscalização de*

³⁵¹ A expressão "autoridade do mercado" é utilizada neste contexto para se referir à autoridade de uma jurisdição que tem poderes regulatórios no que diz respeito ao exercício de determinadas funções regulatórias no mercado. A autoridade do mercado relevante pode ser um organismo de regulação, uma organização de autorregulação e/ou o próprio mercado. *Principles on Outsourcing by Markets*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2009, nota de rodapé 2, p. 3, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf>.

³⁵² Ver *Principles on Outsourcing by Markets*, Relatório Final, o relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf>.

³⁵³ Nem todas as jurisdições concedem a OAR obrigações referentes aos mercados. As responsabilidades específicas de um mercado serão sempre definidas pela legislação e regulação aplicáveis.

³⁵⁴ *Principles for Direct Electronic Access to Markets*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Agosto de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

Sistemas Eletrónicos de Negociação da IOSCO (2000) que se centrou na igualdade de tratamento numa determinada opção de conectividade e na divulgação das diferenças no tempo de resposta.

7. O Acesso Directo por Via Electrónica (DEA) refere-se ao processo através do qual uma pessoa transmite ordens por conta própria (isto é, sem qualquer tratamento ou reprocessamento por outra pessoa) directamente para o sistema de execução da negociação do mercado.³⁵⁵
8. Um mercado não deve permitir o DEA a menos que existam sistemas e controlos eficazes que foram criados de forma razoável para permitir a gestão de risco no que diz respeito à negociação justa e ordenada, nomeadamente controlos de pré-negociação automatizados que permitem aos intermediários implementar limites de negociação adequados.³⁵⁶
9. Os mercados devem proporcionar aos agentes que são membros do mercado o acesso a informações pré-negociação e pós-negociação (em tempo real) para permitir que esses agentes de mercado implementem controlos de fiscalização e de gestão de riscos adequados.³⁵⁷

Informações sobre negociação

10. As informações sobre transacções concluídas, informações sobre negociação e regras e procedimentos operacionais devem ser disponibilizadas e o regulador deve verificar se são fornecidas de forma equitativa a todos os participantes³⁵⁸ que estejam situados em locais semelhantes;
 - (a) qualquer categorização dos participantes com a finalidade de aceder a informações pré-negociação deve ser realizada de forma razoável;
 - (b) qualquer acesso diferenciado a essas informações não deve prejudicar injustamente categorias específicas de participantes .
11. A documentação completa de negociação e os relatórios de auditoria devem ser disponibilizados ao regulador.

Perguntas-chave

Bolsas ou sistemas de negociação sujeitos a regulação

1. O estabelecimento de uma bolsa ou sistema de negociação³⁵⁹ exige autorização?
2. Existem critérios para a autorização³⁶⁰ de operadores de bolsa ou de sistemas de negociação que:

³⁵⁵ *Idem.* Anexo 1 sobre a definição de DEA.

³⁵⁶ *Idem.* P.20, Princípio 6 do DEA.

³⁵⁷ *Idem.* P. 17, DEA, Princípio 5. Este Princípio reflecte o reconhecimento por parte do Comité Técnico de que no mundo disperso de negociações electrónicas, os agentes de mercado devem ter um acesso atempado a informações pré-negociação e pós-negociação relevantes para facilitar o desempenho das suas funções de gestão do risco tradicionais no contexto do DEA.

³⁵⁸ Os participantes no mercado incluem não só os membros de mercado, como também investidores num sentido mais amplo.

³⁵⁹ Na medida em que um sistema de negociação é tratado como um corretor, os requisitos aplicáveis ao abrigo desses Princípios seriam os que estão relacionados com os intermediários financeiros, juntamente com quaisquer requisitos transparência, abuso de informação privilegiada ou de abuso do mercado.

³⁶⁰ A palavra "autorização" deve ser interpretada de forma a incluir "licenciado", "autoridade concedida para

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (a) Exijam a análise e a autorização do mercado da parte de uma autoridade competente?
- (b) Exijam provas de competências operacionais ou outras competências do operador de uma bolsa ou sistema de negociação como um mercado secundário?
- (c) Exigem que o operador de uma bolsa ou sistema de negociação que se assume como interveniente principal, suportando os riscos da liquidação, e a garantia ou risco de desempenho, cumpra os requisitos prudenciais e outros requisitos concebidos para reduzir o risco de não conclusão de transacções (por exemplo, avaliação e recolha da margem obrigatória, capital ou recursos financeiros, contribuições dos membros, fundo de garantia e limites de crédito ou de posição)?
- (d) Permitem que o regulador imponha condições permanentes (conforme o caso) em relação ao operador de uma bolsa autorizada ou sistema de negociação regulado, como a obrigação de estabelecer regras, políticas e procedimentos para evitar comportamentos fraudulentos, tratar todos os membros ou participantes de forma justa e ter a capacidade de cumprir as obrigações do mercado e da autoridade competente?³⁶¹

*Supervisão*³⁶²

3. A regulação exige uma avaliação:

- (a) Da fiabilidade de todos os acordos celebrados pelo operador para a monitorização, vigilância e supervisão de uma bolsa ou sistema de negociação e dos seus membros ou participantes para garantir a equidade, eficiência, transparência e a protecção dos investidores, assim como o cumprimento da legislação em matéria de valores mobiliários? Dos mecanismos de resolução de litígios do mercado e dos procedimentos ou regimes de recurso, conforme o caso, das suas normas de sistemas e procedimentos técnicos relacionados com a falha operacional, das informações sobre o seu sistema de manutenção de registos, dos relatórios de suspeita de violação da lei, do regime de exploração de fundos dos clientes e de valores mobiliários, se aplicável, assim como das informações sobre a compensação e liquidação de negociações?
- (b) Dos mecanismos que devem estar estabelecidos para identificar e abordar condições de negociação desordenadas e lidar com qualquer conduta infractora que seja detectada, incluindo detalhes de procedimentos para a suspensão da negociação;³⁶³ outros limites de negociação e assistência disponíveis para o regulador, em casos de uma possível perturbação no sistema de negociação?

realizar negócios de investimento" ou "reconhecimento".

³⁶¹ *Supervisory Framework for Markets*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 1999, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf>, indica na página 7: "Através do processo de autorização, o regulador mantém uma importante ferramenta *de enforcement*: a capacidade de proibir ou impor restrições sobre as operações." Isso está implícito no conceito de "responsável".

³⁶² *Idem*. Páginas 8 e 9.

³⁶³ Ver *Indexation: Securities Indices and Index Derivatives* [Indexação: Índices de Valores Mobiliários e Derivados de Índices], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2003, pp. 28 a 29, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD143.pdf>. "Uma vigilância mais agressiva pode ser aplicada para completar as características do projecto inerentes em índices não diversificados...".

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (c) A autoridade do mercado relevante (isto é, o regulador ou OAR relevante), o mercado de “outsourcing” e os respectivos auditores têm acesso aos livros e registos dos prestadores de serviços relacionados com as actividades sujeitas a *outsourcing* de uma bolsa e a capacidade de obter rapidamente, mediante pedido, outras informações relativas às actividades que são relevantes para a fiscalização regulatória?

Valores mobiliários e participantes do mercado

4. No que diz respeito a valores mobiliários e a participantes do mercado:
- (a) O regulador está informado sobre os tipos de valores mobiliários a serem negociados e aprova as regras que regem a admissão dos valores mobiliários a registo ou negociação?
- (b) Se for caso disso, o regulador, ou o mercado, tem em conta a concepção do produto³⁶⁴ e as condições de negociação para admitir um produto à negociação?
- (c) O quadro regulatório prevê o acesso justo³⁶⁵ à bolsa, ou ao sistema de negociação, através da fiscalização de regras de participação?

Equidade dos procedimentos de execução de ordens

5. No que diz respeito aos procedimentos de execução de ordens:
- (a) Os procedimentos de encaminhamento de ordens são claramente divulgados aos reguladores e aos participantes do mercado, aplicados de forma justa e não são incompatíveis com a regulação de valores mobiliários relevante (por exemplo, requisitos em relação à precedência das ordens dos clientes e proibição de *front running*)?³⁶⁶

³⁶⁴ Os valores mobiliários podem ser sujeitos a regras ou requisitos para a admissão à negociação pública. Ver *The Application of the Tokyo Communiqué to Exchange-Traded Financial Derivatives Contracts* [A Aplicação do Anúncio Público de Tóquio para Contratos de Derivados Negociados em Bolsa], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD85.pdf>. No caso de derivados, "as regras de concepção de contratos para mercados de derivados devem ser consideradas um complemento de um sistema de vigilância adequado. Em geral, as normas de concepção de contratos destinam-se a garantir que os contratos não são facilmente susceptíveis de manipulação, que o fornecimento e/ou o mecanismo de resolução é fiável e (para os produtos derivados) que os preços dos derivados subjacentes e dos derivados convergem na expiração e, como consequência, pode servir uma função de gestão de risco válida".

³⁶⁵ Por exemplo, no que diz respeito ao acesso aos sistemas electrónicos de produtos derivados, as regras garantem que o tempo de resposta é equivalente para todos os participantes do sistema, todos os utilizadores com uma localização semelhante têm uma capacidade igual para se ligar e manter a ligação ao sistema, todas as “entradas” equivalentes (por exemplo, o volume e o tipo de ordens) pelos utilizadores do sistema são tratados de uma forma justa e equitativa e o acesso através de ligações ou interfaces com outros sistemas (por exemplo, sistemas de compensação, sistemas de encaminhamento de ordens e cotação de vendedores) são justos? Ver também o debate sobre o Princípio 3 em *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 1990, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD6.pdf>. Estas são "melhores práticas" ilustrativas que foram desenvolvidas no contexto de sistemas de negociação regulados para produtos derivados e não se destinam a limitar ou a definir práticas para sistemas de negociação regulados para outros produtos de valores mobiliários.

³⁶⁶ As questões de regulação podem depender de se as ordens são transmitidas a um mercado organizado regulado ou a outros sistemas de execução. Ver também o debate nos parágrafos 67 a 73 do *Report on Issues in the Regulation of Cross-Border Proprietary Screen-Based Trading Systems*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1994, disponível em

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (b) As regras de execução são divulgadas ao regulador e aos participantes do mercado e são aplicadas de forma consistente a todos os participantes?
- (c) Se aplicável, o regulador avalia a correspondência da negociação ou o algoritmo de execução de sistemas de negociação automatizados em termos de equidade?³⁶⁷
- (d) Todos os utilizadores do sistema têm uma oportunidade igual para se ligar e manter a ligação ao sistema de negociação electrónico e as diferenças nos tempos de resposta para a execução das ordens são divulgadas pelo operador do sistema?
- (e) Existem sistemas e controlos eficazes que foram concebidos razoavelmente para permitir a gestão do risco no que diz respeito à negociação justa e ordenada, em particular, aos controlos de pré-negociação automatizados que permitem aos intermediários implementar os limites de risco adequados?

Informações operacionais

- 6. No que diz respeito às informações de negociação:
 - (a) Os participantes no mercado com localização semelhante têm acesso equitativo às regras de mercado e a procedimentos operacionais?
 - (b) Os registos adequados (isto é, relatórios de auditoria) estão disponíveis para reconstruir a actividade de negociação num período de tempo razoável?
 - (c) O sistema é capaz de revelar os tipos de informação que deve disponibilizar, e, por outro lado, estabelecer garantias para preservar a confidencialidade de outras informações, relativamente às quais não deve permitir a divulgação?³⁶⁸
 - (d) O mercado proporciona aos intermediários o acesso a informações pré-negociação e pós-negociação (em tempo real) para permitir que esses intermediários implementem uma monitorização e gestão do risco adequadas?

Notas explicativas

Nem todos os objectivos de regulação definidos acima são aplicáveis a ATS, a MTF ou a sistemas de negociação por conta própria da mesma forma.³⁶⁹ Por exemplo, algumas jurisdições utilizam uma combinação de regulação para mercados e intermediários para sistemas de negociação. Além disso, em algumas jurisdições apenas as bolsas podem ter regras relativas à disciplina de membros ou participantes. No entanto, os sistemas de negociação devem ter mecanismos para garantir o cumprimento, no mínimo, da legislação em matéria de valores mobiliários.

O avaliador deve compreender a estrutura de regulação utilizada pela jurisdição e aplicar as referências adequadas. Por exemplo, quando são utilizadas combinações de programas de regulação, alguns sistemas de negociação podem ser regulados no âmbito de princípios para

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD42.pdf>.

³⁶⁷ *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*, supra.

³⁶⁸ Ver o debate sobre o Princípio 2 sobre *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*, supra.

³⁶⁹ A medida em que a jurisdição regula esses tipos de sistemas de negociação variará. Nem todas as jurisdições autorizam, ou de outro modo, regulam ATS ou sistemas de negociação proprietários.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

intermediários, sujeitos a acordos de transparência adequados e proibições de abuso de mercado e vigilância. Esta constatação aplica-se também aos Princípios 34 e 35.

A disponibilidade de informações sobre a negociação, em particular quando combinada com a velocidade da tecnologia de negociação electrónica e as ligações crescentes entre os mercados, tanto no âmbito do mercado da jurisdição como em outras jurisdições onde os corretores ou fornecedores de informações têm acesso ao mercado, pode exacerbar as consequências para o mercado quando são executadas transacções por engano. A avaliação de um regulador sobre a fiabilidade de todos os acordos celebrados pelo operador para a monitorização, vigilância e supervisão de uma bolsa ou sistema de negociação inclui entre outros, uma reflexão quanto à adopção pelas bolsas, ou sistemas de negociação, de políticas aplicáveis a problemas que decorram de erros ocorridos nas negociações.³⁷⁰

De modo mais amplo, a análise de um avaliador sobre uma bolsa, ou um sistema de negociação, deve investigar quaisquer ligações ou interligações com outras estruturas de negociação, tanto a nível interno como fora da jurisdição.³⁷¹

O regulador pode reconhecer uma bolsa ou sistema de negociação estabelecido noutra jurisdição com base na equivalência, ou comparabilidade, da regulação aplicável ao mercado da sua jurisdição nacional consistente com estes Princípios. Nos casos de vários mercados, o avaliador será obrigado a formar um juízo sobre os critérios aplicados pelo regulador tendo a devida consideração pelo volume de transacções e de negócios e a importância relativa do mercado.

Os avaliadores devem considerar que um Princípio deve ser *não aplicável* sempre que não se aplicar dada a natureza do mercado de valores mobiliários numa determinada jurisdição (onde não exista uma bolsa operacional ou sistema de negociação estabelecido ou a operar na

³⁷⁰ *Policies on Error Trades* [Políticas de Erros em Negociação], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2005, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD208.pdf>. A recomendação 7 declarou que os "supervisores do mercado devem apoiar a implementação de políticas de negociação por engano que sejam consistentes com... [O relatório]".

³⁷¹ Vários relatórios da IOSCO têm debatido as implicações das "ligações" ou "interligações" entre sistemas de negociação e produtos, assim como a necessidade de os reguladores cooperarem e partilharem informações para abordar os efeitos cruzados no mercado e os efeitos cruzados na jurisdição. Ver, por exemplo, *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>; *Multi-jurisdictional Information Sharing for Market Oversight*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Abril de 2007, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf>; *Regulatory Issues Arising From Exchange Evolution* [Questões Regulatórias Levantadas a partir da Evolução das Bolsas], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD225.pdf>; *Report on Trading Halts and Market Closures* [Relatório Sobre Interrupções de Negociação e Fecho de Mercados], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD138.pdf>; *Mechanisms to Enhance Open and Timely Communication Between Market Authorities of Related Cash and Derivative Markets During Periods of Market Disruption* [Mecanismos para Aprimoramento de Comunicações Abertas e Tempestivas entre Autoridades de Mercado em Períodos de Perturbação de Mercado Monetário e de Derivados], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1993, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD29.pdf>; *Coordination Between Cash and Derivative Markets* [Coordenação entre Mercados de Divisas e de Derivados], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1992, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD22.pdf>. Ver em geral a recomendação 11 - riscos nas ligações entre CCP em *Recommendations for Central Counterparties* [Recomendações para Contrapartes Centrais], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO e do Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação, Novembro de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD176.pdf>. Ver também *Principles for Financial Market Infrastructures* [Princípios para Infraestruturas de Mercado Financeiro], Relatório Consultivo, Relatório da IOSCO - CPSS, Março de 2011, par. 4.4.2 a 4.4.3, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

jurisdição) e considerações estruturais, jurídicas e institucionais relevantes. Nesse caso, a razão para a determinação deve ser documentada.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3(b) no que se refere à resolução de litígios ou aos procedimentos de recurso aplicáveis e às perguntas 4(b) e 5(c).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 4(b), 5(c), 5(d) e 6(b) e à pergunta 3(b) conforme permitido ao abrigo de "*amplamente implementado*."

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1, 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3(a), 3(b) sujeitas aos desvios estabelecidos em "*amplamente implementado*" acima e 3(c) 4(a), 4(c), 5(a), 5(b), 5(e), 6(a), 6(c) ou 6(d).

Princípio 34 Deve existir uma supervisão regulatória contínua das bolsas e sistemas de negociação que deve ter por objectivo garantir que a integridade da negociação seja mantida através de regras justas e equitativas que estabelecem um equilíbrio adequado entre as exigências dos vários participantes do mercado.

Os mercados que funcionam de forma ordenada promovem a confiança dos investidores. Assim, deve existir uma supervisão permanente dos mercados.³⁷²

Questões-chave

1. O regulador deve assegurar de que as condições que são consideradas pré-requisitos de autorização continuam a existir enquanto os mercados funcionam.
2. As alterações às regras ou aos requisitos da bolsa autorizada ou do sistema de negociação regulado devem ser fornecidas ou aprovadas pelo regulador.
3. A autorização da bolsa ou do sistema de negociação regulado deve ser novamente analisada, ou retirada, quando se determinar que o sistema é incapaz de cumprir as condições da sua autorização ou das leis ou regulamentos sobre valores mobiliários.

Perguntas-chave

1. O sistema de regulação:
 - (a) Inclui um programa através do qual o regulador ou uma OAR que é sujeita à supervisão do regulador:
 - (i) monitoriza a actividade de negociação diária na bolsa ou no sistema de negociação (através de um programa de vigilância do mercado);
 - (ii) monitoriza a conduta dos intermediários do mercado (através de análises das transacções); e
 - (iii) recolhe e analisa as informações obtidas através dessas actividades?³⁷³
 - (b) Inclui mecanismos de fiscalização regulatória para verificar a conformidade por parte da bolsa ou do sistema de negociação, com as suas responsabilidades regulatórias ou administrativas, em particular na medida em que dizem respeito à integridade dos mercados, vigilância do mercado, monitorização dos riscos e capacidade de resposta a esses riscos?³⁷⁴
 - (c) Fornece ao regulador o acesso adequado a todas as informações pré-negociação e pós-negociação disponíveis para os participantes do mercado?
2. O quadro regulatório exige que as alterações às regras ou aos requisitos da bolsa, ou do sistema de negociação, devem ser fornecidas ao, ou aprovadas pelo regulador?

³⁷² *Supervisory Framework for Markets*, supra, p. 3.

³⁷³ *Supervisory Framework for Markets*, supra, p. 9.

³⁷⁴ Essas informações podem ser fornecidas através de mecanismos formais, como inspecções e relatórios escritos ou através de mecanismos informais, como reuniões periódicas. *Supervisory Framework for Markets*, supra, p. 9.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

3. Quando o regulador determina que a bolsa, ou o sistema de negociação, é incapaz de cumprir as condições da sua aprovação, ou as leis ou os regulamentos sobre valores mobiliários, existe um mecanismo que permite ao regulador:³⁷⁵
- (a) Analisar novamente a bolsa, ou o sistema de negociação, e impor várias medidas, como restrições ou condições ao operador de mercado?
 - (b) Retirar a autorização relativa à bolsa ou ao sistema de negociação?

Notas explicativas

Estas questões e problemas aplicam-se a bolsas e sistemas de negociação. No entanto, podem aplicar-se de diferentes formas. Por exemplo, uma bolsa também pode actuar como uma organização de autorregulação e, por conseguinte, tem responsabilidades regulatórias. Um sistema de negociação não pode actuar como uma OAR. Assim, as regras ou os requisitos de uma bolsa têm um âmbito mais amplo, como regulação relativa a emissores e participantes. Os requisitos dos sistemas de negociação podem delinear a estrutura de mercado do sistema de negociação, como as ordens são inseridas, como interagem e são executadas. Não terão o mesmo impacto regulatório das regras de bolsa.

A pergunta 3(a) dá mais conteúdo à expressão "analisar novamente a autorização do mercado." "Uma vez que a revogação de uma licença é uma medida de sanção disciplinar grave, em muitos casos os operadores do mercado não acreditam que esta seja alguma vez utilizada e, portanto, pode não ser uma forma de dissuasão eficaz. O regulador também deve ter um poder claro para impor um leque crescente de acções disciplinares, como condições ou restrições ao operador de mercado. Enquanto a imposição dessas restrições deve ser sujeita a determinadas condições de equidade processual, o processo não deve ser tão moroso, ou complicado, que evite que os reguladores ajam de forma rápida e eficaz quando necessário"³⁷⁶. De outro modo, o regulador deve ser convidado a debater a forma como o poder de revogação pode ser utilizado para sustentar a sua capacidade de usar persuasão moral para realizar uma medida correctiva.

Se o regulador não tiver autoridade para retirar a autorização da bolsa ou do sistema de negociação porque a autorização não foi sujeita a aprovação pelo regulador (por exemplo, a bolsa foi "adquirida") pode ser possível ajustar a classificação para ter em conta este facto. Nesses casos, se uma resposta negativa à pergunta 3(b) for a única razão para a classificação "não implementado", seria admissível que um avaliador concluísse que essa pergunta 3(b) fosse respondida afirmativamente e a classificação *parcialmente implementada* fosse garantida, se o regulador demonstrar que tem autoridade para suspender todas as transacções em bolsa ou no sistema de negociação durante um período de, pelo menos, de seis meses.

Como alternativa, uma classificação "*parcialmente implementado*" pode ser justificada se o regulador puder responder afirmativamente à pergunta 3(a) e demonstrar que o leque de sanções e restrições inclui a possibilidade de revogar a autoridade do operador do mercado ou alterar a gestão da bolsa ou do sistema de negociação.³⁷⁷

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

³⁷⁵

Idem.

³⁷⁶

Supervisory Framework for Markets, supra, p. 7.

³⁷⁷

Perguntas mais frequentes https://www.iosco.org/webmeth_pub/faqs.cfm?prin=25

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 3(a).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 2 e 3(a).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 1(c) ou 3(b).

Princípio 35 A regulação deve promover a transparência da negociação.

A transparência pode ser definida como o grau em que as informações sobre negociação (tanto informações pré-negociação como informações pós-negociação) são tornadas públicas. O grau de transparência de um mercado pode ser medido como um desvio face a uma norma de tempo real. As informações pré-negociação referem-se à publicação de preços firmes de compra e de venda em ambos os mercados *quote-driven* e *order-driven*, como um meio para permitir que os intermediários e os investidores ("participantes do mercado") saibam, com algum grau de certeza, se, e a que preços podem negociar. As informações pós-negociação estão relacionadas com os preços e o volume de todas as transacções individuais efectivamente concluídas.

A transparência do mercado é geralmente considerada fundamental para a equidade e eficiência de um mercado, e em particular para a sua liquidez e qualidade de formação de preços.

A transparência pré-negociação e pós-negociação aumenta a protecção dos investidores fazendo com que seja mais fácil para esses monitorizar a qualidade das execuções efectuadas pelos seus intermediários. A transparência também pode ajudar a promover a eficiência do mercado. As ineficiências podem surgir na formação dos preços dos valores mobiliários quando os participantes no mercado desconhecem a actividade de negociação de terceiros. Este é particularmente o caso de mercados dominados por corretores onde as informações de cotação pré-negociação, se for possível obtê-las, podem ser obtidas apenas de um pequeno número de corretores, deixando assim os clientes compradores em desvantagem informativa. A transparência pós-negociação pode reduzir as assimetrias de informações entre os corretores e os clientes compradores. Se os preços de negociação forem do conhecimento público, será mais provável que os participantes no mercado do lado comprador possam questionar se não estão a obter preços semelhantes aos preços das execuções realizadas no passado.

A ampla disponibilidade de informações relativa a ordens de compra e venda é um factor essencial para garantir a formação de preços e o reforço da confiança dos utilizadores de que serão capazes de negociar a preços justos. Por sua vez, essa confiança aumenta o incentivo dos compradores e vendedores para participar, facilita a liquidez e estimula a formação de preços em ambiente competitivo.

As informações sobre os volumes e os preços das negociações concluídas permitem que os participantes no mercado não só tenham em conta as informações mais recentes sobre os volumes e os preços, como também monitorizar a qualidade das execuções que obtiveram em comparação com outros utilizadores do mercado.

Em geral, quanto mais completas e amplamente disponíveis forem as informações de negociação mais eficiente o processo de formação dos preços deve ser e maior será a confiança do público na sua equidade. No entanto, não é fácil definir normas de transparência do mercado uma vez que o interesse dos participantes individuais no mercado no que diz respeito aos níveis de transparência varia. Os reguladores devem avaliar o nível de transparência adequado de cada estrutura de mercado com grande cuidado.³⁷⁸

³⁷⁸ *Transparency and Market Fragmentation* [Transparência e Fragmentação de Mercado], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Novembro de 2001, pp. 4 a 5, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD124.pdf>; *Stock Repurchase Programs* [Programas de Recompra de Acções], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro de 2004, disponível em

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

Questões-chave

1. Garantir o acesso atempado a informações é fundamental para a regulação de negociações no mercado secundário. O acesso atempado a informações relevantes sobre negociações no mercado secundário permite aos participantes no mercado avaliarem as condições nas quais podem realizar negociações e a qualidade da respectiva execução, e, assim, zelar pelos seus próprios interesses, e também reduzir o potencial de práticas manipuladoras, ou outras práticas de negociação desleais.³⁷⁹
2. Nos casos em que uma autoridade do mercado permite uma determinada derrogação do objectivo de transparência em tempo real, quer seja pré-negociação quer seja pós-negociação, as condições devem ser claramente definidas e a autoridade do mercado (sendo, ou o operador da bolsa ou o regulador ou ambos) deve ter acesso a todas as informações para ser capaz de avaliar a necessidade de derrogação e, se necessário, recomendar alternativas.³⁸⁰
3. As ordens transparentes devem ter prioridade sobre as *dark orders* no mesmo preço e na mesma estrutura de negociação.³⁸¹
4. As informações sobre transacções concluídas devem ser fornecidas de forma equitativa a todos os participantes no mercado incluindo as transacções efectuadas em *dark pools*, ou em consequência de *dark orders* realizadas num mercado transparente.³⁸² Os *dark pools* e os mercados transparentes que oferecem *dark orders* devem fornecer aos participantes no mercado informações suficientes para que sejam capazes de compreender a forma em que as suas ordens são processadas e executadas.³⁸³
5. Os reguladores devem monitorizar periodicamente o desenvolvimento de *dark pools* e *dark orders* nas respectivas jurisdições para tentar garantir que esses acontecimentos não afectam negativamente a eficiência do processo de formação dos preços e tomar medidas adequadas, se necessário.³⁸⁴

Perguntas-chave

1. O quadro regulatório inclui:

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD161.pdf>. Ver também *Transparency of Structured Finance Products* [Transparência em Produtos Financeiros Estruturados], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Julho de 2010, p. 21, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD326.pdf>. *Principles for Dark Liquidity* [Princípios de Liquidez de Mercados com Ocorrência de *Dark Pools/Dark Orders*], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2011, p. 26, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf>.

³⁷⁹ Debatidos em *Transparency on Secondary Markets: A synthesis of the IOSCO Debate* [Transparência em Mercados Secundários: Uma Síntese do Debate da IOSCO], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Dezembro de 1992 disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD27.pdf>, nas secções 3 e 4 sobre o conteúdo das informações e para um debate sobre as boas práticas nas jurisdições membro ver *Transparency of Corporate Bond Markets* [Transparência em Mercados de Dívida Corporativa], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf>.

³⁸⁰ Ver, por exemplo, *Transparency of Structured Finance Products*, supra, na p. 25 para uma lista de factores não prescritivos que os reguladores podem vir a considerar no desenvolvimento de um regime de transparência pós-negociação para Produtos Financeiros Estruturados. Considerações.

³⁸¹ *Idem*.

³⁸² *Principles for Dark Liquidity*, supra.

³⁸³ *Principles for Dark Liquidity*, supra, p. 31.

³⁸⁴ *Principles for Dark Liquidity*, supra.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (a) Requisitos ou disposições para fornecer informações pré-negociação (por exemplo, publicação de ordens³⁸⁵) aos participantes no mercado?
 - (b) Requisitos ou disposições para fornecer informações pós-negociação (por exemplo, o último preço de venda e o volume de transacção) aos participantes no mercado de forma atempada?
 - (c) Requisitos ou disposições para que sejam fornecidas informações sobre transacções concluídas de forma equitativa a todos os participantes no mercado?
2. Nos casos em que é permitida a derrogação do objectivo da transparência em tempo real:
- (a) As condições são claramente definidas?
 - (b) A autoridade do mercado (sendo o operador da bolsa ou o regulador, ou ambos) tem acesso a informações completas para ser capaz de avaliar a necessidade de derrogação e, se necessário, recomendar alternativas?
 - (c) O regulador tem acesso a informações adequadas para poder monitorizar a evolução do *dark trading* e ou de *dark orders*?
 - (d) As ordens transparentes têm prioridade sobre as “*dark orders*”?
 - (e) Os *dark pools*, assim como os mercados transparentes que oferecem *dark orders*, fornecem aos participantes no mercado informações suficientes para que sejam capazes de compreender a forma através da qual as suas ordens são processadas e executadas?

Notas explicativas

Como observado acima, o grau de transparência de um mercado pode ser medido como um desvio face a uma norma de tempo real. No entanto, não existe uma única norma de "rapidez para a disponibilização das informações relativamente às transacções". A maioria das bolsas e dos sistemas regulatórios fornece um certo grau de desvio de uma norma de tempo real, tal como: permitir um certo grau de opacidade das informações relativas à cotação de transacções em blocos ou lotes de títulos; adoptar diferentes definições de "tempo real"; adoptar uma norma de "tempo decorrido entre a transacção e a publicação de informação relativamente à mesma" que varia de alguns minutos a um tempo mais longo; permitir excepções à norma de tempo real com base na dimensão da negociação, tipo de negociação (mediado por corretor em vez de mercado de leilão) ou tipo de corretor e modelo de mercado. Na verdade, cada tipo de microestrutura de mercado proporciona equidade, eficiência e transparência no mercado em formas ligeiramente diferentes.

Qualquer derrogação dos requisitos gerais relativos à transparência pós-negociação deve ser explicada. As derrogações razoáveis não devem motivar a atribuição à jurisdição de uma classificação inferior mas deve ser documentada. Para os mercados cujos participantes são em grande parte investidores institucionais, podem ser adequadas diferentes normas de transparência para a execução de ordens de grandes dimensões que exponham os intermediários a risco e possam afectar a integridade do processo de formação de preços, a liquidez ou a conduta ordenada do mercado.

³⁸⁵ As ordens não incluem ofertas não vinculativas.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

Em todos os casos, a autoridade do mercado (sendo o operador da bolsa ou o regulador, ou ambos) deve, em qualquer situação, ter acesso a informações completas para ser capaz de avaliar a necessidade de derrogação e, se necessário, recomendar alternativas. Em todas as circunstâncias deve, o regulador do mercado, durante o exercício da sua função de supervisão, ter conhecimento das decisões de transparência do mercado. Além disso, é importante que os reguladores monitorizem o desenvolvimento de *dark pools* para garantir que não tenham um impacto negativo no processo de formação de preços dos mercados transparentes. Nos casos em que os reguladores estejam preocupados com o facto de que o desenvolvimento de uma “*dark trading*” possa afectar negativamente o processo de formação de preços, estes devem tomar as medidas adequadas para abordar essa distorção.³⁸⁶

Na prática, excepto para determinadas estruturas de transacções por grosso e para plataformas “*over-the-counter*”, a maior parte dos mercados visa a comunicação e a publicação de preços pós-negociação tão próximas quanto possível do tempo real. As avaliações centram-se em mercados regulados/organizados mas qualquer avaliação deve considerar a estrutura dos mercados existentes na jurisdição quando abordar a transparência.

De facto, a abordagem final à transparência e o grau de rapidez da disponibilização dos dados das transacções é uma decisão de política de mercado, tomada ao nível de cada jurisdição, sobre o modo de ponderar os interesses conflitantes dos diferentes intervenientes no mercado (pequenos investidores, instituições, intermediários e bolsas).³⁸⁷ O regulador deve fornecer informações, como a base para essas decisões, e sobre a forma como cumpre os objectivos indicados nas questões-chave.

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 2(c) e/ou à pergunta 1(a), num mercado essencialmente institucional.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto à pergunta 1(a), 2(c), 2(d) e 2(e) como especificado acima e às perguntas 1(b) e (c) e as informações pós-negociação não estão disponíveis de forma equitativa a todos os participantes num mercado institucional.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(a), 1(b), 1(c), 2(a), 2(b) se aplicável, sem prejuízo para os desvios permitidos acima, ou as informações pós-negociação sobre transacções concluídas não estão disponíveis de forma atempada ou de forma equitativa num mercado acessível a investidores de retalho.

³⁸⁶ *Principles for Dark Liquidity*, supra.

³⁸⁷ *Transparency on Secondary Markets: A synthesis of the IOSCO Debate*, supra, pp. 23 e 24 e 30.

Princípio 36 A regulação deve ser concebida para detectar e dissuadir a manipulação e outras práticas de negociação desleais.
--

A manipulação do mercado, a conduta enganosa, o abuso de informação privilegiada e outras condutas fraudulentas ou enganosas podem distorcer o sistema de formação de preços, distorcer os preços e prejudicar injustamente os investidores.³⁸⁸

Essa conduta pode ser abordada através de uma série de mecanismos que pode incluir vigilância directa, inspecção, relatórios, requisitos de concepção de produtos, regras sobre limites posições que podem ser liquidadas a um certo preço ou interrupções do mercado, complementados pelo rigoroso cumprimento da lei e das normas de negociação.³⁸⁹

Um programa de fiscalização do mercado eficaz deve ter um mecanismo de monitorização do cumprimento das leis de valores mobiliários, regulamentos e regras de mercado, requisitos operacionais de competência e normas do mercado.

O regulador deve assegurar-se de que existem mecanismos para a monitorização contínua da negociação. Essas medidas devem originar um inquérito sempre que ocorram negociações incomuns e potencialmente incorrectas.

Deve existir um cuidado especial para garantir que a regulação é suficiente para abranger comportamentos cruzados que visem obter benefícios através da negociação em vários mercados em simultâneo, por exemplo, o comportamento em que o preço de uma acção é manipulado através da negociação de opções, “*warrants*” ou de outros produtos derivados, ou da negociação noutros mercados em que a mesma acção possa ser negociada.

Questões-chave

1. A regulação da negociação em mercados secundários deve proibir a manipulação do mercado, a conduta enganosa, o abuso de informação privilegiada e outras condutas fraudulentas ou enganosas e deve aplicar sanções adequadas, proporcionais e dissuasivas.³⁹⁰
2. O regulador deve assegurar-se de que existem mecanismos para a monitorização contínua da negociação. Essas medidas devem originar um inquérito sempre que ocorram negociações incomuns e potencialmente incorrectas.³⁹¹
3. A regulação deve abranger comportamentos cruzados sobre o mercado em que, por exemplo, o preço de uma acção poderia ser manipulado através da negociação de opções, *warrants* ou outros produtos derivados.
4. Deve existir uma partilha de informações adequada entre autoridades reguladoras relevantes, suficiente para garantir um *enforcement* eficaz.³⁹²

³⁸⁸ Ver *Investigating and Prosecuting Market Manipulation* [Investigação e Acionamento Judicial de Manipulações de Mercado], Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2000, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf>.

³⁸⁹ Ver *The Application of the Tokyo Communiqué to Exchange-Traded Financial Derivatives Contracts*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD85.pdf>.

³⁹⁰ Ver *Investigating and Prosecuting Market Manipulation*, supra. Ver também Princípio 11 e Princípio 12.

³⁹¹ Ver *Transparency of Corporate Bond Markets*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Maio de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf>.

³⁹² Ver *Indexation: Securities Indices and Index Derivatives*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Fevereiro

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

5. As autoridades responsáveis pela supervisão dos mercados de futuros sobre mercadorias (por exemplo, o mercado, ou o regulador ou ainda uma OAR) ("reguladores de mercados de futuros") devem ter acesso às informações que lhes permitam identificar concentrações de posições e a composição global do mercado, incluindo a capacidade para aceder às posições de mercado relativamente ao subjacente, e à situação financeira de um investidor.³⁹³

Perguntas-chave

1. O sistema regulatório proíbe o seguinte em relação aos valores mobiliários admitidos para negociação nas bolsas autorizadas e nos sistemas de negociação regulados:
 - (a) Manipulação do mercado ou de preços?
 - (b) Informação enganosa?
 - (c) Abuso de informação privilegiada (*insider trading*)?
 - (d) Prática antecipatória ("*Front Running*")?
 - (e) Outros comportamentos fraudulentos ou enganosos e abusos de mercado?
2. A abordagem regulatória para detectar e dissuadir esses comportamentos inclui uma combinação efectiva e adequada dos mecanismos elaborados a partir do seguinte:
 - (a) Vigilância directa, inspecções e publicação, como, por exemplo:
 - (i) cotação de valores mobiliários ou requisitos de concepção de produtos (se aplicável);
 - (ii) limites de posição;
 - (iii) requisitos de relatórios de auditoria;
 - (iv) regras de apresentação de cotação;
 - (v) regras de tratamento de ordens;
 - (vi) regras de liquidação de preços; ou
 - (vii) interrupções do mercado complementadas pelo *enforcement* da lei e das regras de negociação?
 - (b) Sanções eficazes, proporcionais e dissuasivas para transgressões?³⁹⁴
3. Existem acordos estabelecidos para:
 - (a) A recolha e análise contínuas de informações relativas às actividades de negociação?

de 2003, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD143.pdf>, pp. 35 a 40 sobre o reforço da cooperação transfronteiriça e no mercado interno.

³⁹³ *Task Force on Commodity Futures Markets* [Grupo de Trabalho de Mercados de Futuros de *Commodities*], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD285.pdf>, p. 17.

³⁹⁴ Comparar aos requisitos no âmbito dos Princípios 10, 11 e 12.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (b) O fornecimento dos resultados dessas análises aos funcionários do mercado e de órgãos reguladores que estejam numa posição para tomar medidas correctivas se necessário ?
 - (c) O acompanhamento do comportamento dos intermediários do mercado que participam no(s) mercado(s)?
 - (d) A realização de inquéritos adicionais em relação a transacções ou padrões de negociação suspeitos?
4. Se houver potencial para uma negociação cruzada no mercado nacional, existe:
- (a) Inspecção;
 - (b) Assistência; e
 - (c) Partilha de informações, requisitos ou disposições estabelecidas para monitorizar e/ou abordar abusos de negociação cruzada no mercado nacional?
5. Se existirem ligações estrangeiras, uma participação relevante estrangeira, ou listagens cruzadas, existem acordos de cooperação com reguladores estrangeiros relevantes, e/ou com mercados, que se destinam a mitigar a manipulação, ou outras práticas de negociação abusivas?
6. Em relação apenas às autoridades responsáveis pela supervisão dos mercados de futuros sobre mercadorias (por exemplo, o mercado, ou o regulador ou r uma OAR) ("reguladores dos mercado de futuros") a autoridade tem acesso às informações que lhe permite identificar concentrações de posições e a composição geral do mercado, incluindo o poder de aceder às posições de mercado relativamente aos subjacentes e à situação financeira de um participante do mercado?

Notas explicativas

Os elementos essenciais da monitorização do cumprimento incluem:

1. a monitorização diária da actividade de negociação nos mercados (através de um programa de vigilância do mercado);
2. a monitorização do comportamento dos intermediários do mercado (através de análises das operações de negócios); e
3. a recolha e a análise de informações recolhidas dessas actividades.³⁹⁵ As técnicas podem ser diferentes nos mercados de valores mobiliários e de derivados. O regulador deve ser convidado a explicar como a sua abordagem funciona para detectar, dissuadir e sancionar o mau comportamento.

A seguir são apresentados exemplos de alguns casos em que as informações de vigilância no mercado cruzado são relevantes: sempre que o instrumento subjacente é negociado numa jurisdição diferente da de um instrumento derivado ou quando sejam negociados produtos financeiros idênticos em duas jurisdições, pode existir um potencial crescente para fraude ou manipulação devido à dificuldade de um regulador de uma jurisdição monitorizar directamente a actividade do mercado ou realizar investigações completas das actividades do

³⁹⁵ *Supervisory Framework for Markets*, supra, p. 9.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

mercado noutra jurisdição.³⁹⁶ Também é relevante se o produto for negociado em vários mercados.³⁹⁷

O regulador pode utilizar o sistema de vigilância de uma bolsa ou de um sistema de negociação desde que o tenha analisado no âmbito do Princípio 34 acima.

As preocupações relativamente ao comportamento dos mercados de mercadorias (tanto de ordem financeira – isto é, mercados de futuros regulados – e subjacente – isto é, mercado monetário), em períodos de aumentos significativos de preços e aumento crescente da volatilidade realçaram as necessidades especiais de vigilância dos mercados de futuros. Neste sentido, o Comité Técnico aprovou o *Comunicado de Tóquio* que define as orientações sobre as normas de “melhores práticas” relativamente a: concepção de contratos; supervisão; e partilha de informações sobre a entrega física em mercados de futuros, como uma orientação abrangente que pode ajudar os reguladores dos mercados de futuros a criar um programa de integridade do mercado eficaz.³⁹⁸ Um ponto fundamental dessa orientação é que as autoridades que são responsáveis pela vigilância dos mercados de futuros devem ser capazes de aceder a informações suficientes sobre os futuros, assim como a informações relacionadas sobre posições de liquidez para identificarem concentrações perigosas de posições, avaliar a composição global do mercado e avaliar o seu funcionamento.³⁹⁹ Os derivados de acções colocam questões adicionais que não foram abordadas pelo Comunicado de Tóquio e a avaliação deve ter em conta os atributos exclusivos do mercado e do produto em causa.⁴⁰⁰

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis.

Amplamente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 4 e 5, desde que não exista uma actividade significativa transfronteiriça ou cruzada no mercado e ocorra efectivamente uma cooperação.

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto se as perguntas 4 e 5 forem aplicáveis e existirem provas de uma cooperação transfronteiriça e cruzada no mercado e de partilha de informações, mesmo que não existam acordos formais de cooperação.

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou a várias das perguntas 1(a), 1(b), 1(c), 1(d), 1(e), 2(a), 2(b), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d) ou 6 (se aplicável) ou se as perguntas 4 ou 5 forem aplicáveis, não existirem provas de uma cooperação transfronteiriça quer existam quer não acordos formais de cooperação.

³⁹⁶ *Supervisory Framework for Markets*, supra, p. 6.

³⁹⁷ Ver *Multi-Jurisdictional Information Sharing for Market Oversight* (Abril de 2007), p. 13.

³⁹⁸ Ver *Task Force on Commodity Futures Markets* (desde 2009), supra.

³⁹⁹ *Task Force on Commodity Futures Markets* (desde 2009), supra, p. 15.

⁴⁰⁰ *Application of the Tokyo Communiqué to Exchange-Traded Financial Derivatives Contracts* (1998), supra.

Princípio 37 A regulação deve ter por objectivo garantir a gestão adequada de grandes riscos, do risco de insolvência e de perturbação do mercado.

A assunção de riscos é essencial para um mercado activo e a regulação não deve reprimir desnecessariamente a tomada legítima de riscos. Em vez disso, os reguladores devem promover e permitir a gestão eficaz do risco e garantir que o capital e outros requisitos prudenciais são suficientes para permitir a assunção de riscos apropriada, permitir a absorção de algumas perdas e impedir a tomada excessiva de riscos. É fundamental que exista um processo de compensação e liquidação eficiente e devidamente estruturado que seja supervisionado e utilize ferramentas de gestão de risco eficazes.⁴⁰¹ O sistema jurídico também deve promover processos eficazes e juridicamente seguros para o tratamento da insolvência. Esta é uma questão que vai para além da lei de valores mobiliários e abrange as disposições sobre as insolvências. A lei das insolvências deve promover o isolamento do risco e a retenção e a aplicação da margens paga previamente no sistema, não obstante a insolvência ou o início de um processo de resolução de uma falência.

A instabilidade pode resultar de acontecimentos que ocorreram noutra jurisdição ou que ocorreram em várias jurisdições, de modo que as respostas dos reguladores às perturbações do mercado devem procurar reforçar a estabilidade no mercado nacional e globalmente através da cooperação e da partilha de informações.

Esta secção também aborda as preocupações relativas aos possíveis efeitos das vendas curtas (*short selling*) em mercados de acções.

Questões-chave

Monitorização de grandes riscos

1. As autoridades do mercado⁴⁰² devem ter mecanismos para monitorizar as posições em aberto, ou os riscos de crédito, em transacções que não foram ainda objecto de liquidação que sejam suficientemente grandes para constituir um risco para o mercado ou para uma *clearing* (isto é, grandes exposições ao risco)⁴⁰³ e para essa finalidade:
 - (a) estabelece patamares de risco apropriados aos seus mercados e monitoriza continuamente a dimensão das posições nos seus mercados;⁴⁰⁴
 - (b) tem acesso às informações, se necessário, sobre a dimensão e propriedade efectiva das posições detidas por clientes directos dos intermediários financeiros membros do mercado;⁴⁰⁵

⁴⁰¹ Ver Princípio 38.

⁴⁰² A expressão "autoridade do mercado" é utilizada, para fins de grandes riscos, para se referir à autoridade numa jurisdição que tem poderes estatutários ou regulatórios no que diz respeito ao exercício de determinadas funções reguladoras num mercado. A autoridade do mercado relevante, dependendo da jurisdição, pode ser um organismo de regulação, uma organização de autorregulação e/ou o próprio mercado. *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 1996, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf>, p. 2.

⁴⁰³ A expressão "grande exposição ao risco" refere-se a uma posição em aberto que é suficientemente grande para representar um risco para o mercado ou para uma empresa de *clearing*. Para este efeito, a expressão "grandes exposições ao risco" pode ser interpretada como posições em aberto em transacções que não foram ainda objecto de liquidação, posições curtas abertas, posições sujeitas a margem, opções e outros derivados.

⁴⁰⁴ O avaliador deve pedir provas empíricas de um procedimento avaliativo antes de concluir que existe uma efectiva monitorização contínua. Ver também *Report on Cooperation between Market Authorities and Default Procedures*, supra, na página 3, parágrafo 6.

⁴⁰⁵ O cliente directo (isto é, imediato) de um corretor que assinou a documentação da conta pode estar na

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (c) tem autoridade para tomar as medidas necessárias sempre que um participante directo do mercado não prestar informações de mercado requeridas à autoridade do mercado;
- (d) tem o poder de tomar as medidas apropriadas, como exigir que o participante no mercado reduza os riscos, aumente a margem ou deposite garantias adicionais;
- (e) promove a criação de mecanismos que facilitam a partilha de informações sobre grandes exposições ao risco através dos canais adequados.

Procedimentos relativos a insolvência – transparência e eficácia

- 2. As autoridades do mercado devem disponibilizar as informações relevantes sobre procedimentos em caso de insolvência aos participantes do mercado.
- 3. Os reguladores devem assegurar-se de que os procedimentos relacionados com as insolvências, e as medidas de resolução permitidas, são eficazes e transparentes.
- 4. As autoridades do mercado para produtos relacionados (mercados monetários ou de produtos derivados) devem consultar-se mutuamente, logo que possível, para minimizar os efeitos negativos das perturbações do mercado.⁴⁰⁶

Vendas curtas (“short-selling”)

- 5. As vendas curtas, ou *short-selling* devem ser sujeitas a controlos adequados para reduzir ou minimizar os potenciais riscos que possam afectar o bom e eficaz funcionamento e a estabilidade dos mercados financeiros.
- 6. As vendas curtas, ou *short-selling* devem ser sujeitas a um regime de prestação de informações que fornece informações atempadas ao mercado ou às autoridades do mercado.
- 7. As vendas curtas, ou *short-selling* devem ser sujeitas a um sistema de cumprimento e *enforcement* eficaz que se destina a incutir uma disciplina de liquidação, minimizar o risco potencial de falhas de liquidação e assegurar a monitorização das actividades de vendas curtas *short-selling*.
- 8. A regulação relativa a vendas curtas ou *short selling* deve permitir excepções apropriadas para determinados tipos de transacções para um desenvolvimento e funcionamento eficientes do mercado.

Perguntas-chave

Monitorização de grandes riscos

- 1. A autoridade do mercado tem um mecanismo estabelecido que se destina a monitorizar e avaliar continuamente o risco decorrente de posições em aberto, ou os riscos de crédito, que são suficientemente grandes para expor o mercado, ou uma empresa de *clearing*, que inclua:

realidade a operar em nome de um desconhecido que controla a conta (o beneficiário efectivo). Uma autoridade do mercado deve ser capaz de identificar esse beneficiário efectivo para agregar posições, por exemplo.

⁴⁰⁶ Ver *High Level Principles for Business Continuity*, Relatório do Fórum Conjunto, Agosto de 2006, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD224.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- (a) Patamares qualitativos ou quantitativos de exposição ao risco, apropriados ao mercado, com a finalidade de identificar grandes exposições ao risco quando da sua superação (conforme definido pela autoridade do mercado), bem assim como uma monitorização contínua e um processo de avaliação?⁴⁰⁷
 - (b) Acesso às informações, se necessário, sobre a dimensão e beneficiário efectivo das posições detidas por clientes directos dos intermediários do mercado?
 - (c) O poder de tomar as medidas adequadas em relação a um participante no mercado que não forneça as informações necessárias para avaliar um risco (por exemplo, exige liquidação de posições, requisitos de aumento de margem e/ou revogação dos privilégios de negociação)?⁴⁰⁸
 - (d) O poder geral de tomar as medidas apropriadas, tais como obrigar que os participantes do mercado detenham ou controlem grandes posições para reduzir os seus riscos ou exigir uma maior margem?
2. Existem acordos, formais ou informais, que permitam que os mercados e os reguladores partilhem informações sobre os grandes riscos do mercado comuns aos participantes ou sobre produtos relacionados:
- (a) Na jurisdição nacional?
 - (b) Noutras jurisdições relevantes?⁴⁰⁹

Procedimentos relativos a insolvência - transparência e eficácia

3. Uma autoridade do mercado disponibiliza os seus procedimentos sobre insolvência aos participantes do mercado, incluindo, especificamente, informações relativas:
- (a) Às condições gerais nas quais podem ser tomadas medidas?
 - (b) Às pessoas que as possam tomar?
 - (c) Ao alcance das medidas que podem ser tomadas?⁴¹⁰
4. Os procedimentos relativos a insolvência e/ou a legislação nacional, permite que os mercados, e/ou o(s) sistema(s) de compensação e de liquidação, isolem rapidamente o problema de uma empresa em situação de falência, ao encerrar as suas posições proprietárias em aberto, e as posições que detém em nome dos clientes, ou de outro modo, protegem os fundos e os activos dos clientes, da insolvência de um intermediário nos termos da legislação nacional?
5. Existe um mecanismo através do qual as autoridades do mercado para produtos relacionados podem consultar-se mutuamente para minimizar os efeitos adversos das perturbações do mercado?

Vendas curtas (“short-selling”) em mercados de acções⁴¹¹

⁴⁰⁷ Ver I, supra, na página 3, parágrafo 4.

⁴⁰⁸ Ver *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, na página 4, parágrafo 8.

⁴⁰⁹ *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, na página 4, parágrafo 8 sobre a promoção de mecanismos formais/informais. Ver também *Report on Trading Halts and Market Closures*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD138.pdf>, pp. 23 24.

⁴¹⁰ *Idem*. Para um modelo ou uma lista de informações que deve ser disponibilizada aos participantes no mercado como procedimentos relativos a incumprimentos no mercado sobre futuros e opções de transacções.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

6. A autoridade relevante do mercado⁴¹² prevê:
- (a) Controlos que são apropriados ao mercado de acções em causa e que têm como objectivo reduzir ou minimizar os potenciais riscos que possam afectar o funcionamento regular e eficiente e a estabilidade dos mercados de acções, incluindo no mínimo, uma liquidação rigorosa das operações falhadas?
 - (b) Um regime de prestação de informações que fornece informações atempadas sobre vendas curtas ao mercado ou, como requisito mínimo, às autoridades do mercado?
 - (c) Como parte de um sistema de cumprimento e de *enforcement* eficaz (avaliado sob o Princípio 11), (i) as medidas que promovem a disciplina de liquidação, incluindo a monitorização regular por parte da autoridade do mercado de falhas de liquidação e (ii) a vigilância das actividades de vendas curtas. Qualquer deficiência aqui também deve ser tida em conta na avaliação do Princípio 11.
 - (d) Excepções apropriadas para determinados tipos de transacções de modo a promover o funcionamento e desenvolvimento eficazes do mercado (como, entre outros, *bona fide hedging*, actividades dos formadores de mercado (“*market makers*”) e actividades de arbitragem)?

Notas explicativas

Monitorização de “grandes riscos”

As autoridades do mercado devem monitorizar de perto as grandes exposições ao risco e partilhar mutuamente informações para permitir a adequada avaliação de riscos. A abordagem de monitorização de grandes riscos incluída nesta Metodologia reflecte, tal como referido no Preâmbulo da Metodologia dos Mercados Secundários, que “a regulação pode variar de acordo com a estrutura do mercado, participante no mercado ou produto.” Nesse sentido, a avaliação das perguntas-chave deve reconhecer as diferentes estruturas regulatórias estabelecidas e as características dos mercados.

Por exemplo, a Metodologia reconhece que a própria função de monitorização de grandes riscos pode ser realizada por um organismo de regulação, uma organização de autorregulação e/ou pelo próprio mercado (isto é, uma “autoridade do mercado”).

Da mesma forma, ao afirmar que “deve ser estabelecido que, superados determinados patamares de exposição ao risco” (que são de natureza qualitativa ou quantitativa, critérios que são utilizados para identificar um grande risco), os Princípios e a pergunta-chave 1 deixaram claro que estes devem ser “adequados” aos mercados em causa. A este respeito, a determinação do que constitui um “grande risco” será efectuada pela respectiva “autoridade do mercado” agindo dentro dos seus critérios. Por conseguinte, conclui que nem todos os

⁴¹¹ A *Regulation of Short Selling* [Regulação para Vendas Curtas], Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD292.pdf>, aborda apenas a venda curta em mercados de acções. Por exemplo, a referência do Relatório a venda curta a descoberto (“*naked short selling*”), mercados de acções e a necessidade de um curto ciclo de liquidação ilustram o foco na equidade da parte do Relatório.

⁴¹² *Regulation of Short Selling*, supra, p.4, nota de rodapé 2 descreve a expressão “autoridade do mercado” para incluir reguladores de valores mobiliários, organizações de autorregulação, e bolsas e sistemas de negociação alternativos. Esse Relatório refere ainda que “em algumas jurisdições, a regulação relativa à vendas curtas ou *short selling* inclui requisitos com origem em regulação emitida por reguladores de valores mobiliários e regras definidas por organizações de autorregulação, bolsas ou sistemas de negociação alternativos.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

mercados terão as mesmas necessidades de monitorização de grandes riscos, patamares de exposição ao risco ou abordagem à monitorização.

Para realizar essa função de monitorização as autoridades do mercado devem ter acesso às informações sobre a dimensão e beneficiário efectivo das posições detidas por clientes "directos" dos membros de mercado (isto é, os clientes com os quais os membros do mercado negociam). As autoridades do mercado podem, então, tomar as medidas apropriadas, como exigir que o membro reduza o risco ou aumente os requisitos de margem.

As autoridades do mercado devem promover a criação de mecanismos que facilitem a partilha das informações acima referidas através dos canais adequados. No caso de um membro não disponibilizar as informações relevantes à autoridade do mercado, esta deve ser capaz de tomar as medidas adequadas, enquanto tem em conta os mecanismos já previstos pela contraparte central como a imposição de limites em futuras negociações realizadas pelo membro, a exigência de liquidação de posições, o aumento dos requisitos de margem ou a revogação dos privilégios de negociação.

Objectivos de integridade financeira e do mercado prosseguidos pela monitorização de grandes exposições ao risco

O programa de monitorização deve ser adequado não só ao tipo de mercado como também ao objectivo da monitorização, isto é, à integridade do mercado ou à integridade financeira. As diferenças entre os mercados de acções e os mercados de futuros devem ser tidos em conta.⁴¹³

Por exemplo, a monitorização de grandes riscos em *mercados de futuros* sobre mercadorias para efeitos de *integridade do mercado* (isto é, a vigilância do mercado com a finalidade de detectar possíveis manipulações ou outra negociação abusiva) foi abordado directamente pela IOSCO.⁴¹⁴ Esses relatórios tornam claro que é necessário um programa de monitorização de "grandes riscos" no que diz respeito aos mercados de futuros sobre mercadorias.⁴¹⁵

Em contraste, os relatórios da IOSCO sobre preocupações relativas à integridade dos mercados de acções centraram-se na relação entre mercados à vista (acções) e mercados de derivados durante os períodos de perturbação do mercado e realçaram a necessidade de as autoridades do mercado serem capazes de aceder a informações sobre posições relacionadas.⁴¹⁶

Para ambos os mercados de acções e de derivados, as preocupações relativas à *integridade financeira* que estão relacionadas com grandes *riscos de crédito* são abordadas mais detalhadamente nas normas a serem aplicadas aos sistemas de liquidação de valores mobiliários e às contrapartes centrais. As respectivas metodologias de avaliação relacionadas foram adoptadas conjuntamente pela IOSCO e pelo Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação (CPSS) e podem ser analisadas e adoptadas em conjunto, de forma periódica, pela

⁴¹³ Ver *The Application of the Tokyo Communiqué to Exchange-Traded Financial Derivatives Contracts*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Setembro de 1998, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD85.pdf>.

⁴¹⁴ *Task Force on Commodity Futures Markets*, Relatório Final, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Março de 2009, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD285.pdf>. Ver também *Task Force on Commodity Futures Markets, Report to the G-20*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Junho de 2010 e Novembro de 2010, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD324.pdf> e <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD340.pdf>.

⁴¹⁵ *Task Force on Commodity Futures Markets, Final Report*, Relatório Final, supra, p. 17.

⁴¹⁶ Ver *Mechanisms to Enhance Open and Timely Communication Between Market Authorities of Related Cash and Derivative Markets During Periods of Market Disruption*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1993, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD29.pdf>, e *Coordination Between Cash and Derivative Markets*, Relatório do Comité Técnico da IOSCO, Outubro de 1992, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD22.pdf>.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

IOSCO e pelo CPSS. Assim, durante a avaliação do programa de monitorização de uma autoridade do mercado que aborda *grandes riscos*, a avaliação no Princípio 38 deve ser realizada e considerada um complemento a qualquer avaliação separada que possa ser efectuada ao abrigo das normas da IOSCO-CPSS.

Insolvências

Eficaz e transparente - Os reguladores devem garantir que os procedimentos relativos à insolvência são eficazes e transparentes. As autoridades do mercado devem disponibilizar as informações relevantes aos participantes do mercado sobre os procedimentos relativos à insolvência.

Consulta e partilha de informações - As autoridades do mercado para produtos relacionados (mercados à vista ou de derivados) devem consultar-se mutuamente, logo que viável, para minimizar os efeitos adversos da perturbação do mercado. As informações que possam ser necessárias incluem planos de contingência, pessoas de contacto e medidas estruturais para mitigar a perturbação do mercado e informações sobre as condições de mercado (como as medidas tomadas pelas autoridades do mercado, os preços, as actividades de negociação e dados agregados do mercado).

A instabilidade pode resultar de acontecimentos que ocorreram noutra jurisdição ou que ocorreram em várias jurisdições, de modo que as respostas dos reguladores às perturbações do mercado devem procurar promover a estabilidade no mercado nacional e global através da cooperação e da partilha de informações.

Legislação sobre insolvência - O sistema jurídico deve apoiar acordos que são eficazes e juridicamente seguros para o tratamento da insolvência. Esta é uma questão que vai para além da lei relativa aos valores mobiliários, abrangendo as disposições sobre insolvência existentes numa jurisdição. A legislação sobre insolvência deve apoiar o isolamento do risco e a retenção no sistema e aplicação de margens pagas previamente, não obstante uma insolvência ou o início de um processo de resolução ou de falência.

Por exemplo, os seguintes mecanismos podem ser relevantes para abordar uma falência financeira ou uma perturbação do mercado. No entanto, outros mecanismos também podem ser adequados se forem alcançados os objectivos de isolamento do risco e de protecção dos fundos para que estes não sejam tirados para cobrir o incumprimento do intermediário.

- A legislação nacional sobre insolvência que acomoda especificamente os procedimentos relativos a insolvência existentes no mercado.
- As garantias do Banco Central.
- A utilização de fundos e activos da empresa em insolvência para cumprir as suas obrigações face às contrapartes do mercado.
- A transferência ou liquidação das posições do cliente na empresa em insolvência ao abrigo das regras do mercado sem a interferência da lei sobre falências.⁴¹⁷

⁴¹⁷ A liquidação é aceitável nos casos em que a natureza da posição faz com que a transferência seja inviável ou nos casos em que um cliente pode não ter preenchido a documentação necessária para a transferência ou a regulação aplicável não permitir transferências. Ver também *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, parágrafo 6(3). No entanto, o mercado não deve ser obrigado a manter transacções em aberto sem serem liquidadas quando um participante directo entrar em situação de insolvência.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

- A transferência dos fundos e activos do cliente ou a utilização de um sistema de garantia.
- Nos casos em que as posições ou os fundos do cliente devem ser transferidos, devem existir disposições relativas à discriminação entre posições, depósitos e encargos da empresa e do cliente.

O regulador deve identificar quaisquer preocupações no que diz respeito à lei sobre falências aplicável.

As avaliações do Princípio 37 devem ter em conta qualquer vulnerabilidade na gestão do risco identificado no que diz respeito ao Princípio 38 e deve existir uma estreita comunicação em relação aos resultados no âmbito desse Princípio e aos que estão relacionados com os sistemas de compensação e liquidação.

Vendas curtas (“short-selling”)

A realização de vendas curtas (*short selling*) é considerada um mecanismo útil em algumas jurisdições para promover a liquidez. Desempenha um papel importante no mercado devido a uma variedade de razões, como o fornecimento de um mecanismo de formação de preços mais eficiente, a potencial mitigação de bolhas no mercado e a facilitação da cobertura de riscos (*hedging*) e de outras actividades de gestão do risco. No entanto, existe também uma preocupação geral que, especialmente em condições de mercado extremas, determinados tipos de vendas curtas ou a utilização de vendas curtas juntamente com determinadas estratégias abusivas, podem contribuir para a perturbação dos mercados. Quando as vendas curtas são introduzidas, deve ser estabelecido um quadro regulatório eficaz. O principal objectivo dessa regulação seria reduzir o potencial efeito de destabilização que as vendas curtas, utilizadas de forma abusiva, podem causar sem exercer qualquer impacto indevido na concessão de empréstimo de valores mobiliários, operações de cobertura e outros tipos de transacções que são essenciais para a formação de capital e redução da volatilidade (como as utilizadas para efeitos de gestão do risco). A regulação relativa às vendas curtas deve permitir excepções adequadas para determinados tipos de transacções para o funcionamento e desenvolvimento eficazes do mercado.

*No que diz respeito à pergunta-chave 6(c), a monitorização e a vigilância são componentes de um sistema de cumprimento e de *enforcement* eficaz que pode ser realizado através do relatório de posições curtas e/ou através da sinalização de vendas curtas. As autoridades do mercado de jurisdições que têm um regime de sinalização de vendas curtas e/ou relatórios sobre posições curtas são incentivadas a criar um mecanismo para analisar as informações obtidas através dos relatórios de vendas curtas para identificar possíveis abusos de mercado e risco sistémico.*

Referências

Totalmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis tendo em conta que a combinação dos mecanismos indicados na pergunta 4 disponíveis na jurisdição são suficientes para reduzir o impacto de qualquer falência e, em particular, para isolar o risco para a instituição em situação de falência.⁴¹⁸

Amplamente implementado

⁴¹⁸ Ver respostas a uma perturbação do mercado deve procurar facilitar a estabilidade no mercado nacional e internacional através da cooperação e da partilha de informações.

PRINCÍPIOS RELATIVOS A MERCADOS SECUNDÁRIOS

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis sujeitas a uma avaliação dos mecanismos na pergunta 4, excepto às perguntas 1(a), 1(b), 1(c), 2(b), 3(a) e 5, desde que estejam estabelecidas outras medidas para abordar os riscos cruzados no mercado⁴¹⁹ e apenas pequenas deficiências nas perguntas 6(c) ou 6(d).

Parcialmente implementado

Exige respostas afirmativas a todas as perguntas aplicáveis excepto às perguntas 1(a), 3 (a), 5 e 6(a) ou 6(b).

Não implementado

Incapacidade de responder afirmativamente a uma ou mais das perguntas 1(d), 2(a) se aplicável, 3(b), 3(c), 4 ou 6(a) e (b), ou a lei de falência ou de outra legislação nacional relevante for incerta ou não apoiar o isolamento do risco em situação de falência e a gestão eficaz de uma perturbação.

⁴¹⁹ Os relatórios de exceção com base num programa de vigilância são consistentes com a monitorização prevista na pergunta-chave 1(a).

J. PRINCÍPIO RELATIVO A COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO

Princípio 38 Os sistemas de liquidação de valores mobiliários e as contrapartes centrais devem ser objecto de requisitos de regulação e supervisão que foram concebidos para garantir que são justos, eficazes e eficientes e que reduzem o risco sistémico.

Devido ao potencial de perturbações nos mercados de valores mobiliários e de derivados e nos sistemas de pagamentos e de liquidação, tanto os sistemas de liquidação de valores mobiliários (SSS) internos e externos como as contrapartes centrais (CCP) devem ser sujeitos a uma regulação e fiscalização eficazes para garantir que são justos, eficazes e eficientes e que reduzem o risco sistémico. Os reguladores devem estar preparados para cooperar com outros reguladoras relevantes, incluindo bancos centrais, tanto a nível nacional como internacional, para abordar potenciais riscos nacionais e transfronteiriços.

As normas a serem aplicadas aos sistemas de liquidação de valores mobiliários e às contrapartes centrais, assim como as metodologias para avaliar o cumprimento dessas normas, são as que estão definidas nas recomendações e nas metodologias de avaliação que foram adoptadas conjuntamente pela IOSCO e pelo Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação (CPSS) e podem ser analisadas e adoptadas conjuntamente, de forma periódica, pela IOSCO e pelo CPSS.⁴²⁰

A avaliação deve tomar nota que as recomendações do SSS definem no sentido lato o SSS para que este inclua todo o conjunto de mecanismos institucionais para a confirmação, compensação e liquidação de transacções de valores mobiliários e a custódia de valores mobiliários. Como resultado, o âmbito específico das recomendações do SSS variará.⁴²¹

Nota: em Março de 2011 a IOSCO e o Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação publicaram um relatório consultivo "Princípios para as Infraestruturas dos Mercados Financeiros" que analisa e actualiza as normas para as infraestruturas dos mercados financeiros (FMI) que facilitam o registo, a compensação e a liquidação de transacções monetárias e outras transacções financeiras. As normas abrangeriam sistemas de pagamento sistemicamente importantes, depositários centrais de valores mobiliários (CSD), SSS e CCP. As normas também forneceriam orientações adicionais às CCP e aos repositórios de transacções relativas aos instrumentos derivados do mercado de balcão (OTC). Essas normas, se adoptadas pela IOSCO e pelo CPSS, devem ser referidas numa avaliação. Deve ser prestada uma atenção especial à correspondência das novas normas com as normas IOSCO-CPSS existentes para determinar a sua aplicabilidade, assim como a aplicabilidade contínua das normas anteriores.⁴²²

⁴²⁰ Ver *Recommendations for Securities Settlement Systems* [Recomendações para Sistemas de Liquidação de Valores Mobiliários], Relatório do Comité Técnico da IOSCO e do Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação (CPSS), Novembro de 2001, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD123.pdf>; *Assessment Methodology for "Recommendations for Securities Settlement Systems"*, Relatório da IOSCO-CPSS, Novembro de 2002, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD139.pdf>; e *Recommendations for Central Counterparties* (normas e metodologia de avaliação combinadas), Relatório Final da IOSCO-CPSS, Novembro de 2004, disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD176.pdf>.

⁴²¹ Os reguladores de valores mobiliários, os bancos centrais e, em alguns casos, os supervisores bancários terão de trabalhar em conjunto para determinar o âmbito de aplicação das recomendações do SSS. Recomendações da IOSCO-CPS para SSS no parágrafo 1.10.

⁴²² Por exemplo, uma reapreciação completa das recomendações a nível do mercado do SSS não foi realizada como parte do processo de análise e propôs-se que essas recomendações permanecessem em vigor. Ver proposta no parágrafo 1.7.

ANEXO 1 - O QUADRO JURÍDICO

Uma regulação de valores mobiliários eficaz depende de um quadro jurídico adequado. As questões a serem abordadas na legislação nacional de uma jurisdição incluem:

1 Direito das sociedades

- 1.1 Criação de uma sociedade
- 1.2 Deveres dos administradores e funcionários
- 1.3 Regulação de ofertas públicas de aquisição e outras transacções que se destinam a pôr em prática uma mudança no controlo
- 1.4 Leis que regem a emissão e a oferta de valores mobiliários
- 1.5 Divulgação de informações aos titulares de valores mobiliários para permitir a tomada de decisões de voto informadas
- 1.6 Divulgação de participações significativas

2 Código comercial/direito dos contractos

- 2.1 Direito privado de contractos
- 2.2 Facilitação da concessão de empréstimos e consignação de valores mobiliários
- 2.3 Direitos de propriedade, incluindo direitos inerentes aos valores mobiliários e regras que regem a transferência desses direitos

3 Direito fiscal

- 3.1 Clareza e consistência, incluindo entre outros, o tratamento dos investimentos e dos produtos de investimento

4 Direito de falências e insolvência

- 4.1 Direitos dos titulares de valores mobiliários em liquidação
- 4.2 Direitos dos clientes na insolvência do intermediário
- 4.3 Compensação entre partes com interesses contrapostos

5 Direito da concorrência

- 5.1 Prevenção de práticas anti-concorrenciais
- 5.2 Prevenção de barreiras injustas à entrada
- 5.3 Prevenção do abuso de posição dominante no mercado

6 Direito bancário

7 Sistema de resolução de litígios

- 7.1 Um sistema judicial justo e eficaz (incluindo a alternativa da arbitragem ou outros mecanismos alternativos de resolução de litígios)

7.2 Aplicabilidade das decisões judiciais e arbitrais, incluindo decisões e sentenças estrangeiras