



UNIVERSIDADE DE LISBOA

FACULDADE DE DIREITO

SUPERVISÃO DO MERCADO FINANCEIRO
ANGOLANO

Aluna

Suzana Violeta Caielo Martelo

Mestrado Científico

Orientadora

Professora Doutora RUTE SARAIVA.

17/09/2016

AGRADECIMENTOS	3
ABREVIATURAS	4
Resumo	5
Palavras-chave: Supervisão, Sistema financeiro, banca, bolsa e seguros	5
ABSTRACT	5
1.1. Introdução	6
1.1. Delimitação do tema	6
1.2. Apresentação do tema	7
1.3. Esquema do trabalho	8
2. O BANCO NACIONAL DE ANGOLA	9
2.1-Natureza Jurídica	9
2.2-Atribuições	14
2. 3. A Supervisão Financeira	17
2.3.1. Noções e Objectivos Gerais	17
2.3.2. Supervisão Prudencial	18
2.3.4. Objectivos da Supervisão Prudencial	21
2.3.4.1. Controlo da Solvabilidade e Liquidez das Instituições de Crédito	22
2.3.4.2 Prevenção e Gestão do Risco Sistémico	27
2.4. Principais Regras Prudenciais	28
2.5. Modelos de Supervisão do Mercado Financeiro	28
2.5.1.O Modelo de Supervisão Adoptado pelo Sistema Financeiro Angolano	30
3. REGULAÇÃO, SUPERVISÃO, TUTELA E SUPERINTENDÊNCIA	32
3.1 Os Poderes de Regulação do BNA.	35
3.2 A Supervisão Prudencial dos Grupos Bancários	37
4. DIREITO DO SECTOR FINANCEIRO E DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS	38
4.1 Direito dos valores mobiliários: apontamento histórico	40
4.2 . Fontes do direito dos valores mobiliários	43
4.3 Conceito de valor mobiliário	44
4.4 Mercado dos valores mobiliários	45
5. Supervisão do mercado de valores mobiliários	46

5.1. Apontamento histórico.....	46
5.2. Conceito de supervisão.....	48
5.3. Sistemas de supervisão.....	50
5.4. Independência.....	52
5.5. Transparência.....	53
5.6. Internacionalização.....	54
6. A Comissão do Mercado de Capitais.....	55
6.1. Atribuições.....	56
6.2. Estrutura orgânica.....	57
6.2.1. Presidente.....	58
6.2.2. Conselho de Administração.....	58
6.2.3. Conselho Consultivo.....	60
6.2.4. Conselho Fiscal.....	61
6.3. Organização interna.....	62
6.4. Sigilo profissional.....	63
7. A Supervisão da Comissão de Mercados de Capitais (CMC).....	64
7.1 Relativamente a instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediadas em Angola.....	65
7.2 No estrangeiro relativamente a instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediadas em Angola.....	67
7.3 A supervisão da CMC às instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediadas no estrangeiro.....	69
7.4. Normas prudenciais e supervisão.....	70
8. A Bolsa de Valores de Angola (BODIVA).....	74
9. A Regulação e Supervisão dos Seguros em Angola.....	75
9.1-SURGIMENTO DA SUPERVISÃO DE SEGUROS.....	75
.....	76
9.2 A Agência Angolana de Regulação e Supervisão dos Seguros (ARSEG).....	76
9.2.1- Natureza jurídica.....	76
9.2.2. Atribuições.....	78
9.2.3. Estrutura orgânica.....	79
11. Conclusão.....	84
12. BIBLIOGRAFIA.....	87
SÍTIOS DE INTERNET.....	88

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais,

Os responsáveis pela pessoa que sou hoje e por chegar até aqui.

Ao Claudemiro

Marido e amigo de todas as horas e meu grande pilar ao longo de toda a vida acadêmica

A Isabel, minha querida filha

Á querida professora Rute Saraiva

Incansável e minha fonte de inspiração.

ABREVIATURAS

ARSEG- Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros

BODIVA – Bolsa da dívida e de Valores de Angola

BM- Banco Mundial

BNA- Banco Nacional de Angola

CRA- Constituição da República de Angola.

CMC - Comissão do Mercado de Capitais.

CMVM- Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

CRSR

DMIF- Diretiva dos Mercados e dos Instrumentos Financeiros

ESMA- Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados

ECMC – Estatuto Orgânico da Comissão do Mercado de Capitais (Decreto Presidencial n.º 54/13, de 6 de junho)

FMI- Fundo Monetário Internacional

IOSCO - Organização Mundial de Reguladores Mobiliários FMI – Fundo Monetário Internacional.

IVM- Instituto dos Valores Mobiliários.

ISBN- Número Internacional do Livro.

LIF – Lei das Instituições Financeiras (Lei n.º 13/05, de 30 de setembro)

LIBF- Lei de bases das Instituições Financeiras (Lei Nº 12/215 de 17 de Junho)

LVM – Lei dos Valores Mobiliários (Lei n.º 12/05, de 23 de setembro)

MGTT-Mercado Grosso de Título dos Tesouro

MRTT. Mercado de Registo de Título de Tesouro.

Resumo

O presente estudo tem por Objecto a analisar a supervisão do sistema financeiro angolano, os seus diversos atores o modo como se relacionam entre si. Estudar ainda como no sistema financeiro angolano as questões ligada a Banca ,Bolsa e dos Seguros têm se desenvolvido ao longo dos anos e que soluções tem sido tomada em face a crise económica que assola o país.

Palavras-chave: Supervisão, Sistema financeiro, banca, bolsa e seguros

ABSTRACT

This study aims to analyze the supervision of the Angolan financial system, its various actors, how they relate to each other. Study also how the Angolan financial system issues linked to Securities and Insurance Board has developed over the years and what solutions have been taken in the face of economic crisis plaguing the country.

Key words: Supervision, financial system, banking, stock exchange and insurance.

1.1.Introdução

1.1. Delimitação do tema

O presente trabalho dedica-se ao estudo do mercado financeiro em Angola com enfoque na supervisão, sendo abordado o conceito de mercado financeiro, supervisão financeira, direito bancário, valor mobiliário e de direito dos Seguros bem como a atividade de supervisão em geral e a atividade das autoridades angolanas de supervisão, em especial. Apesar de o tema estar circunscrito à atividade desenvolvida em Angola, faremos, sempre que se afigure útil, referências estrangeiras, nomeadamente portuguesas.

Este tema congrega vários aspetos, sendo que a falta de qualquer deles determinaria, em nossa opinião, a incompletude deste estudo. Todavia, pela juventude de alguma parte do sector financeiro angolano nomeadamente o quadro legal dos valores mobiliários em Angola, recorreremos, para a elaboração deste trabalho, essencialmente à doutrina portuguesa, de que o regime angolano é tributário, e à legislação angolana vigente.

1.2. Apresentação do tema

O sistema financeiro, enquanto o conjunto ordenado de princípios e normas, instituto e formas jurídicas de exercício de actividade financeira, quer o sistema em sentido institucional entendido como o conjunto ordenado dos sujeitos, instituições, sociedade e organizações exercem a actividades financeiras, deve ser suficientemente organizado e estruturado por lei, por razões de ordem pública económica e social, tanto por razões de ordem pública de protecção dos aforradores, depositantes, investidores e segurados ou beneficiários de seguros¹. O sistema financeiro angolano é constituído por normas respeitantes ao acesso e exercício das actividades financeiras ligadas a Banca Bolsa e seguros.

Os valores mobiliários, enquanto posições jurídicas dos seus titulares, são merecedores de tutela no ordenamento jurídico, sem esquecer que integram o mundo financeiro, o qual carece de especiais formas de protecção. Daí que a supervisão do mercado de valores mobiliários seja a forma de nele intervir, pelo exercício de um poder de autoridade, para assegurar a legalidade das transações, bem como a protecção dos investidores e outros operadores, com o intuito, também, de prevenir riscos sistémicos².

A Comissão do Mercado de Capitais, enquanto autoridade de regulação e supervisão do mercado de capitais em Angola atua em quatro áreas importantes: a regulação, a fiscalização, o incentivo à promoção do mercado e a supervisão, sendo esta a que particularmente interessa a este estudo.

No cumprimento da sua missão, a Comissão do Mercado de Capitais acompanha a atividade das entidades supervisionadas, o funcionamento do mercado dos valores mobiliários, dos sistemas de liquidação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários, fiscaliza o cumprimento de regras legais e regulamentos, aprova os atos e concede as autorizações que lhe competem, efetua os registos legalmente previstos, instrói os processos e pune as infrações dentro da sua competência, dá instruções e formula recomendações, difunde informações e publica estudos.

¹ Cfr. João Calvão da Silva - *Banca Bolsa e Seguros*, Tomo-I, Almedina 4ªed, 2013, 34. p

² Por risco sistémico entende-se a possibilidade de um choque localizado nalgum ponto do sistema financeiro possa se transmitir ao sistema como um todo e eventualmente levar ao colapso da própria economia. Vide. Fernando J. C de Carvalho, *Inovação Financeira e Regulação Prudencial: Da regulação de Liquides aos acordos de Basileia*, São Paulo Atlas, 2005, vide também , Regulamento CERS, art.2/C, AMADEU José Ferreira, Paulo Camara. In *Novo Direito Bancário*, Almedina, Lisboa, 2012.

No âmbito da supervisão, compete-lhe, em especial, autorizar o funcionamento das bolsas de valores, aprovar os regulamentos internos dos centros de transação de valores mobiliários, dos fundos de garantia previstos na LVM e das demais normas autorregulamentares das entidades intervenientes no mercado de capitais, dar pareceres sobre a substituição da administração das entidades gestoras e operadoras do referido mercado sempre que neles se verifiquem situações anómalas e essas entidades não tomem, depois de notificadas para o efeito, as medidas que o interesse público e a defesa dos investidores imponham e editar regularmente um boletim destinado à publicação obrigatória de regulamentos, instruções, decisões e quaisquer documentos, ou informações legalmente sujeitas a essa forma de divulgação.

Para exercer a atividade de supervisão, a CMC observa um conjunto de princípios que orientam a sua atividade: a proteção do investidor, a eficiência e regularidade de funcionamento dos mercados de capitais, o controlo da informação, a prevenção e repressão das atuações contrárias a lei ou regulamentos, a prevenção do risco sistémico e, finalmente, a independência perante quaisquer entidades sujeitas ou não à sua supervisão.

Embora não esteja ainda a funcionar em pleno, a bolsa de valores de Angola, enquanto tradicional e o mais importante mercado de cotações oficiais, regulamentado dos valores mobiliários, foi aberta em Dezembro de 2014, regendo-se pelo quadro legal vigente, referido neste trabalho. Actualmente esta a efectuar um trabalho de educação ligadas a transparências e prestação de contas para com as empresas de modo a muni-las de condições para posteriormente serem cotadas em bolsa

1.3. Esquema do trabalho

O presente trabalho tem início com uma breve abordagem ao Direito do setor financeiro nomeadamente da banca, dos valores mobiliários e dos seguros, seguido de um apontamento histórico e uma brevíssima referência às respetivas fontes.

Abordaremos o conceito de valores mobiliários e, de seguida, o do mercado dos valores mobiliários.

Entraremos então no tema central deste trabalho – a supervisão. Começaremos por um apontamento histórico, seguido de uma análise ao seu conceito. Seguem-se os

sistemas de supervisão e as principais características da atividade supervisão e por fim entramos no sector dos seguros.

Apresentaremos O BNA, a CMC e a ARSEG enquanto autoridade de supervisão do sistema financeiro angolano, elencando as suas atribuições, estrutura orgânica, organização interna e, pela sua relevância, o sigilo profissional. Faremos uma incursão pela atividade de supervisão desenvolvida, em concreto, por cada autoridade.

A terminar, faremos uma brevíssima nota crítica ao sistema financeiro angolano ligado a actividade dos supervisores financeiros e ao regime previsto em matéria de recursos para a actividade seguradora.

Terminamos com a conclusão extraída do presente estudo.

2. O BANCO NACIONAL DE ANGOLA

2.1-Natureza Jurídica

Os bancos centrais, por natureza, são uma inovação do século XX, criados com o fim de evitar as crises bancárias. Foi assim que, no decurso da crise financeira de 1907, se resolveu criar a Reserva Federal dos EUA.

Em Angola, a instituição central de proteção do sistema financeiro³, que visa defendê-lo, prudentemente, dos distúrbios e das vicissitudes típicas da atividade bancária, é, nos termos do art. 100.º da Constituição da República de Angola (CRA)⁴, O Banco Nacional de Angola, criado em 1976⁵, como legado histórico do Banco de Angola fundado em 1926⁶.

³O sistema financeiro é o conjunto articulado de princípios e regras relativas á organização e funcionamento das instituições e dos mercados financeiros aos ativos que nos mesmos são transacionados, e às operações que os têm por Objecto. Cf. Elisa Rangel Nunes – *Constituição da República de Angola Anotada*. Tomo I, 2014. Miadouro P. 503 e PINA, Carlos Costa- A Estrutura do Sistema Financeiro Português, Estudos em homenagem ao professor Inocêncio Galvão Telles, Vol.II Almedina, 2002,621-622 p.

⁴ Promulgada em 5 de fevereiro de 2010.

⁵ O Banco Nacional de Angola foi instituído pela Lei n.º 69/76 de 10 de novembro.

⁶Vide Valter Filipe – *O Banco Nacional de Angola e a crise financeira*. Luanda: Mayamba, 2012, pág. 27.

O Banco Nacional de Angola (BNA), enquanto banco central e banqueiro do Estado, é uma pessoa coletiva de direito público dotado de autonomia administrativa, financeira e patrimonial, nos termos do art. 1.º da Lei n.º 16/10, de 15 de Julho. Já a Lei 6/97, de 11 de Julho, ora revogada, qualificava o BNA como pessoa coletiva de direito público dotado de autonomia administrativa e financeira, com natureza de empresa pública. A lei atual é omissa quanto à qualificação do BNA como empresa pública, o que gera dúvida sobre a natureza jurídica do Banco à luz da nova visão do legislador e sobre a hipótese de preencher esta lacuna fazendo recurso à lei anterior.

No intento de clarificar esta questão, optamos por proceder a uma incursão ao regime jurídico consagrado na atual Lei do BNA e na Lei n.º 9/95, de 15 de setembro, designada Lei das Empresas Públicas, alterada pela Lei n.º 10/10, de 30 de junho. De acordo com a Lei 9/95, de 15 de setembro, "são empresas públicas as unidades económicas criadas pelo Estado, através dos mecanismos estabelecidos na lei, com capitais próprios ou fornecidos por outras entidades públicas, destinadas à produção e distribuição de bens e prestação de serviços, tendo em vista a prossecução de interesses públicos e o desenvolvimento da economia nacional"⁷. O art. 4.º do mesmo diploma, sob a epígrafe "direito aplicável", estipula que a empresa pública se rege pela presente lei, pelos respetivos estatutos e, no que não estiver especialmente regulado, pelas normas do direito privado.

Já o Banco Nacional de Angola, enquanto banqueiro do Estado, rege-se pelas disposições da sua própria Lei Estatutária⁸ e dos regulamentos que venham a ser adotados em sua execução, bem como pelas normas da legislação reguladora da actividade das instituições financeiras, quando aplicáveis, e pelas normas e os princípios do direito privado. No exercício de poderes públicos de autoridade, são aplicáveis as normas e os princípios respeitantes aos actos administrativos do Estado.

Do ponto de vista do processo de concepção das Empresas Públicas (EP), consagra o artigo 37.º da Lei n.º 9/95 que as empresas públicas de grande dimensão são criadas por Decreto Presidencial, ao contrário do que sucedia anteriormente, em que essa competência pertencia ao Conselho de Ministros.

Já no que tange a governação, a mesma lei estabelece que as empresas públicas têm obrigatoriamente dois órgãos: o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal⁹. Diferentemente, a estrutura orgânica do Banco Nacional de Angola é composta pelos seguintes órgãos: o Governador, o Conselho de Administração, o Conselho de Auditoria

³Vide art. 1.º.

⁸Lei n.º 16/10 de 15 de Julho.

⁹Vide art. 44.º da Lei das Empresas Públicas.

e o Conselho Consultivo¹⁰. Tem competência para a nomeação destes membros o titular do poder executivo, sob proposta do governador do BNA¹¹.

Quanto à duração do mandato dos membros do Conselho de Administração do Banco Nacional de Angola, a lei consagra que os Administradores exercerão funções por um período de cinco anos, renovável uma só vez, por igual período. Já o Governador e os Vice-Governadores exercerão as suas funções por um período de cinco anos, renovável por iguais períodos sem limite de mandatos¹². No que respeita à duração do mandato dos membros do Conselho de Administração das empresas públicas, a lei estabelece um prazo de três anos, renovável por uma ou mais vezes, continuando o exercício de funções até à efectiva substituição ou declaração de cessação de funções.

No quadro da duração dos mandatos dos órgãos de direcção, o legislador, no art. 45.º da Lei das Empresas Públicas, não faz distinção entre empresas públicas de grande dimensão e empresas públicas de pequena dimensão, aplicando o mesmo regime aos dois grupos de empresas públicas.

No que diz respeito à nomeação, o regime demarca-se, uma vez que a designação dos órgãos de direcção das empresas públicas de grande dimensão é feita pelo Presidente da República, após avaliação do Conselho de Ministros, e, nas de pequena dimensão, a nomeação é feita pelo Ministro de tutela, ouvidos conjuntamente o Ministro da Economia e o das Finanças. O mesmo ocorre com o processo de constituição das referidas empresas: as de grande dimensão são criadas por Decreto Presidencial e as empresas de pequena e média dimensão por Decreto Executivo Conjunto dos Ministros das Finanças e da Economia e do Ministério que tutela o ramo da actividade¹³.

Após esta breve análise do regime jurídico, concluímos que o BNA e as empresas públicas angolanas se regem por regimes distintos, e, em nosso entender deve-se ao papel que ele desempenha na economia do país.

Pronunciando-se sobre a natureza jurídica do Banco Nacional de Angola, Valter Filipe é de opinião que, com a Lei 16/10, de 15 de Julho, ao reformular a natureza jurídica do

¹⁰ Vide art. 48.º da Lei do Banco Nacional de Angola.

¹¹ Nas empresas de grande dimensão, os membros do Conselho de Administração são nomeados e exonerados pelo Presidente da República, após apreciação em Conselho de Ministros. Esta é a grande inovação introduzida pela Lei 10/10, de 30 de Julho, visto que na redação anterior a competência para nomear e exonerar os membros do Conselho de Administração das empresas públicas de grande dimensão pertencia ao Conselho de Ministros, sob proposta conjunta dos Ministros da Economia e das Finanças.

¹² Vide arts. 50.º e 58.º, n.º 2 e 3, da Lei do Banco Nacional de Angola.

¹³ É questionável a razão que levou o legislador a atribuir competências a órgãos distintos, consoante a dimensão da empresa pública, no que toca ao processo de criação, nomeação e exoneração dos membros do Conselho de Administração das empresas públicas, não o tendo feito relativamente ao prazo do mandato dos respectivos membros do Conselho de Administração.

Banco Central, este deixa de ter a natureza objectiva de empresa pública¹⁴. Defende ainda que, para se adequar ao novo modelo de governação, fez-se, por iniciativa do Executivo Angolano, uma alteração à natureza jurídica do BNA e às suas competências, atribuindo-lhe uma nova roupagem institucional como órgão do executivo integrado na administração directa do Estado, consentânea com a nova Constituição Económica e com a nova estrutura de organização do Sistema das Finanças Públicas. Ao não estabelecer expressamente a natureza jurídica de empresa pública e ao condicionar a sua constituição a registo comercial¹⁵, o legislador pretendeu configurar um posicionamento institucional societário, com implicações ao nível da sua eficácia jurídica e da sua estrutura orgânico-funcional, por se tratar de um órgão auxiliar do Chefe do Executivo¹⁶.

Em nosso entender, apesar da omissão do legislador, em 2010, relativamente à natureza jurídica, o BNA tem carácter de empresa pública, justamente pelo que foi exposto acima e pela sua sujeição a registo comercial conforme as demais empresas públicas, nos termos do art. 38.º da Lei 9/95 de 15 de Setembro, com as alterações introduzidas pela lei 10/10, de 30 de Julho, e o art. 35.º do Decreto Presidencial 8/02, de 12 de Abril. O regulamento da Lei das Empresas Públicas é aplicável com as devidas adaptações às disposições legais que regem o registo comercial.

Por outro lado, se olharmos o regime de nomeação dos membros dos órgãos de direcção e a sua constituição, percebemos que em nada se desvia da constituição das empresas públicas de grande dimensão. Quanto muito, podemos dizer que estamos perante uma empresa pública de grande dimensão *sui generis*, dotada de um regime especial do ponto de vista funcional, no que toca à sua autonomia e independência enquanto Banco Central. Não se aplica a Lei geral das Empresas Públicas ao caso, mas a lei especial, que é a Lei Orgânica do BNA.

Julgamos que tem a natureza pública e que se insere na administração indirecta do Estado¹⁷; prossegue o interesse público¹⁸, nos termos da Constituição e da lei,

¹⁴Valter Filipe – *O Banco Nacional de Angola e a crise financeira*. Luanda: Mayamba, 2012, pág. 28.

¹⁵*Vide*. artigo 101.º da Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola (LOBNA), segundo o qual este fica sujeito a registo comercial, requisito de eficácia constitutiva das sociedades comerciais, que implica necessariamente a natureza comercial.

¹⁶Cfr. Valter Filipe – *O Banco Nacional de Angola e a crise financeira*. Luanda: Mayamba, 2012, pág. 29.

¹⁷A administração indirecta do Estado é definida do ponto de vista objetivo e do ponto de vista subjetivo. Do ponto de vista objetivo ou material, a administração estadual directa é uma actividade administrativa do Estado realizada para a prossecução dos fins deste, por entidades públicas dotadas de personalidade jurídica própria e de autonomia administrativa ou financeira. Do ponto de vista subjetivo ou orgânico aplicável ao caso, a administração estadual indirecta define-se como o conjunto de entidades públicas que

observando no exercício de toda a sua actividade os princípios de igualdade, legalidade, justiça, proporcionalidade, imparcialidade, responsabilização, probidade administrativa e respeito pelo património público, simultaneamente atendendo aos direitos e interesses legalmente tutelados dos particulares¹⁹.

A existência da administração pública justifica-se na prossecução do interesse público, sendo este o seu guia de actuação e o seu fim. Todavia, a administração pública não pode prosseguir o interesse público de maneira arbitrária: tem de fazê-lo com a observância de certo número de princípios e de regras²⁰. Segundo o princípio da legalidade²¹, os órgãos e agentes da administração pública só podem agir, no exercício das suas funções, com fundamento na lei e dentro dos limites por ela impostos. O princípio da legalidade é visto não apenas como um limite da actuação administrativa, mas como o verdadeiro fundamento de toda a acção administrativa²². O que implica dizer que a administração pública apenas pode fazer o que a lei lhe permite, não podendo fazer o que nela não esteja previsto, ao passo que os particulares podem fazer tudo o que a lei não proíba.

Do exposto concluímos, contrariando uma parte da doutrina angolana, que o BNA tem a natureza de empresa pública, com um regime jurídico próprio, e está no topo da hierarquia do sistema financeiro. É por via do BNA que o Estado intervém no sistema financeiro. Trata-se de uma autoridade administrativa independente inserida na administração indirecta do Estado²³, exercendo poderes que lhe são conferidos por lei, nomeadamente os de regulamentar, de dar instruções, de autorizar, de inspecionar e de sancionar.

Em nosso entender da natureza jurídica do BNA como EP, avultam vantagens para o Estado nomeadamente de cariz orçamental na medida em que dependera de recursos próprios para se manter retirando o peso das suas despesas sobre OGE.

desenvolvem com personalidade jurídica própria e autonomia administrativa e financeira uma actividade destinada à realização dos fins do Estado.

¹⁸ Que consiste, no caso concreto, em garantir a estabilidade do sistema financeiro, mediante o exercício da supervisão, e, conseqüentemente, a prevenção do risco sistémico e a protecção dos consumidores bancários.

¹⁹ Cfr. Lei da probidade administrativa aprovada pela lei nº 3/10 de 29 de Março, pauta deontológica dos funcionários públicos, introduzida na ordem jurídica angolana pela Resolução nº 27/94 de 26 de Agosto.

²⁰ Cfr. Art. 198.º Da Constituição da República Portuguesa, Lei da probidade administrativa e pauta deontológica da função pública.

²¹ Vide Vital Moreira e Gomes Canotilho – *Direito Constitucional*; e Jorge Miranda – *Manual de Direito Constitucional*. Coimbra: Coimbra Editora, 1997. Tomo I.

²² Diogo Freitas do Amaral – *Direito Administrativo*. Lisboa: [s. n.], 1988, vol. II, pág. 44.

²³ Não obstante a inserção dos reguladores no domínio da administração indirecta do Estado, como o próprio nome indica, a independência, *autonomia*, constitui traço fundamental da administração independente, não só em relação ao poder executivo mas também quanto aos interesses dos regulados. Cfr. art. 100º da CRA.

2.2-Atribuições

Tal como dissemos no ponto anterior, em Angola, a instituição central de protecção do sistema financeiro é o Banco Nacional de Angola (BNA). Nos termos do artigo 100.º da CRA, o BNA é banco emissor²⁴, ou seja, detém a função de emitir moeda com curso legal no país. De referir ainda que o Banco de Portugal (BP), ao contrário do sucede com o BNA, não detém o direito exclusivo de emissão de notas com curso legal no país. A revisão constitucional de 1992 veio retirar-lhe a referência às funções de emissão de notas, tendo em conta a criação da moeda única europeia, prevista no tratado de Maastricht²⁵.

Enquanto Banco Central e emissor, a função principal do BNA é a de assegurar a preservação do valor da moeda nacional e participar na definição das políticas monetária, financeira e cambial (art. 100.º n.º 1 da CRA e art. 3.º da LBNA). Enquanto instrumento do Estado para a definição e execução da política monetária e financeira, o BNA exerce funções de grande importância, que se traduzem em verdadeiros poderes normativos, sobre todo o sistema, e poderes de supervisão sobre as instituições financeiras²⁶.

Sucedem que para além da condução, da execução, do acompanhamento e do controlo da política monetária, financeira e cambial e de crédito, no âmbito da política económica do poder executivo, compete ainda ao BNA: actuar como banqueiro único do Estado; aconselhar o executivo, no domínio monetário, financeiro e cambial; participar com o poder executivo na definição, condução, execução, bem como no acompanhamento e controlo da política cambial e respectivo mercado; agir, como intermediário, nas relações monetárias internacionais do Estado; velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando, com essa finalidade, a função de financiador de última

²⁴ O BNA detém o direito exclusivo de emissão de notas e moedas metálicas, as quais têm curso legal no país e poder liberatório. O poder liberatório das notas é ilimitado e o das moedas metálicas é estabelecido em diploma legal. Detém ainda o direito exclusivo de emissão de moedas comemorativas (art. 6.º da LBNA).

²⁵ Nos termos do art. 105.º-A do Tratado da União Europeia (UE), cabe ao Banco Central Europeu (BCE) o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de banco na Comunidade, podendo estas ser emitidas por esse Banco Central e pelos Bancos Centrais Nacionais. Estes continuarão a emitir moeda metálica, mas mediante autorização ou aprovação do BCE quanto ao montante (*vide* art. 102.º da CRP, art. 6.º da LOBNA e 106.º do Tratado da UE; para mais desenvolvimento *vide* *Constituição da República Portuguesa anotada*, por Vital Moreira e Gomes Canotilho. 3ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1993).

²⁶ Art. 93.º e 21.º da LBNA.

instância; gerir as disponibilidades externas do país que lhe estejam cometidas isto com base no n° 1 do artigo 16° da Lei do Banco Nacional.

São ainda funções daquela instituição: participar na programação financeira anual do executivo, de modo a compatibilizar a gestão das reservas cambiais e o crédito a conceder pelo Banco Nacional de Angola com as necessidades de estabilização e desenvolvimento da economia; garantir e assegurar um sistema de informação, compilação das estatísticas monetárias, financeiras e cambiais e demais documentação, nos domínios da sua actividade, de forma a servir como instrumento eficiente de coordenação, gestão e controlo; elaborar e manter atualizado o registo completo da dívida externa do país, assim como efectuar a sua gestão, com base no n° 2 do Artigo 16 da lei do Banco nacional de Angola.

No âmbito das relações com as instituições de crédito domiciliadas em Angola, compete ao BNA, em especial: apreciar os pedidos de constituição das referidas instituições, bem como a fusão, cisão ou modificação do objecto das mesmas; apreciar a idoneidade e aptidão dos administradores e directores das instituições financeiras; definir o âmbito da supervisão em base consolidada, emitindo as instruções em a que devem obedecer as instituições abrangidas; determinar e fiscalizar o cumprimento de todas as relações prudenciais que as instituições financeiras devem observar, com o fim de garantir a respectiva liquidez e solvabilidade; dispensar temporariamente do cumprimento de determinadas obrigações, designadamente as estabelecidas anteriormente²⁷.

O BNA realiza ainda inspeções às instituições de crédito sujeitas à sua supervisão e aos respectivos estabelecimentos, e manda proceder à averiguação de qualquer entidade ou local onde haja forte suspeita de prática irregular de actividades monetárias, financeiras

²⁷ Esta medida é normalmente aplicável às instituições em que se verifique que o cumprimento de certa instrução do Banco Central possa afectar o seu regular funcionamento ou os sistemas monetário e financeiro.

ou cambiais²⁸. Instaura, nos termos da lei, os processos adequados à verificação da infração cometida²⁹.

Do ponto de vista global, tanto o BNA como a BP são autoridades de supervisão das instituições de crédito dos respectivos Estados. É importante referir que, em Portugal, diferindo da realidade angolana, a superintendência dos mercados monetário, financeiro e cambial compete ao Ministério das Finanças; o que fundamenta a intervenção do Governo quando se verificarem perturbações nos referidos mercados que ponham em grave perigo a economia nacional. O Governo poderá ainda, por portaria conjunta do Primeiro-Ministro e do Ministro das Finanças, e ouvida o Banco de Portugal, ordenar o encerramento temporário de instituições de crédito, nos termos do art. 91.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF). Em Angola, entre o Banco Nacional de Angola e o Ministério das Finanças existe o dever de colaboração institucional apenas na preparação do Orçamento Geral do Estado. No Conselho de Auditoria do BNA, três dos cinco membros são designados pelo Ministro das Finanças³⁰.

O BNA detém amplos poderes de orientação, coordenação, acompanhamento e fiscalização das instituições de crédito que actuam no referido sistema, o que não acontece com o BP, na medida em que entre o BP e o Ministério das Finanças existe apenas um dever de colaboração, pois é da competência deste último superintender os mercados monetário, financeiro e cambial.

²⁸ É uma prática corrente de qualquer supervisor, pois se trata do poder de vigilância contínua do cumprimento das normas para o exercício da actividade. Estamos perante uma supervisão *a posteriori*, por ser feita depois da entrada da instituição de crédito no mercado bancário; diferente da *a priori*, que é feita antes da entrada da instituição bancária no mercado, no ato de autorização para o exercício da actividade. A supervisão *a priori* ou de autorização visa constatar se a instituição reúne todos os requisitos exigidos pela LIF para o exercício da actividade bancária, e a supervisão *a posteriori* permite averiguar se os requisitos que justificaram a sua entrada ainda estão presentes e em que condições a actividade é exercida.

²⁹ Vide arts. 20.º e 21.º da LBNA.

³⁰ Vide arts. 37.º (N.º 1 e 66.º da LBNA, e a al. c) do art. 2.º do Estatuto Orgânico do Ministério das Finanças.

2. 3. A Supervisão Financeira

2.3.1. Noções e Objectivos Gerais

A supervisão, por seu turno, consiste num controlo exercido sobre o sector económico ou financeiro em causa, sobre as entidades que nele intervêm, com o objectivo de assegurar a observância das regras aplicáveis.

Em Direito bancário, a supervisão em sentido estrito representa a actividade administrativa de vigilância permanente de actos, pessoas e documentos, tendo em vista prevenir, detectar e perseguir ilícitos e evitar e remediar perturbações no mercado³¹. A supervisão surge como uma designação tradicional da regulação dentro do sector bancário. Dada a precedência histórico-cultural e técnica que a regulação bancária assume, em relação à generalidade das outras formas de regulação, nenhum inconveniente existe em manter a terminologia própria³².

Por influência anglo-saxónica, tem-se divulgado, junto dos nossos estudiosos do Direito bancário, a referência a uma regulação bancária ou financeira, em detrimento da tradicional supervisão. Sendo assim, tornar-se-ia possível reservar os poderes de acompanhamento que cabem na regulação.

Da nossa parte, usaremos preferencialmente supervisão com o sentido de poderes de regulação bancária ou financeira.

Em direito bancário, a supervisão tem um alcance bem mais lato do que a supervisão administrativa ou a tutela privada. Podemos, em geral, enunciá-la como a actuação levada a cabo pelo Estado ou por entes públicos sobre os banqueiros, de modo a controlar a sua actividade³³. À partida, será possível distinguir entre uma supervisão em geral, que diz respeito a todo o mercado monetário e financeiro, e uma supervisão em sentido estrito, que diz respeito ao acompanhamento da actividade da banca, enquanto sector económico, dando azo a directrizes, determinações genéricas e medidas de controlo individual das instituições financeiras³⁴.

³¹ Paulo Câmara – Regulação e valores mobiliários. In: *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?* Coimbra: Almedina 2009, pág. 127-186.

³² António Meneses Cordeiro – Regulação económica e supervisão bancária. *O Direito*. Ano 138, nº 2 (2006), pág. 254.

³³ Cordeiro – *Op. Cit.*, pág. 255.

³⁴ *Ibidem*.

O Professor Armindo Saraiva Matias sustenta que a supervisão bancária é, normalmente, entendida em dois diferentes sentidos: um sentido restrito e um sentido amplo. Diz-se que se trata de supervisão em sentido restrito quando falamos de supervisão bancária prudencial, e de supervisão em sentido amplo quando nos referimos simplesmente à supervisão bancária (geral)³⁵.

A necessidade de supervisão bancária veio a afirmar-se desde o aparecimento da banca. O primeiro marco da supervisão foi dado na Itália, no século XVI. De então para cá, ela tem vindo a assumir formas e estatutos muito variados, servindo, ainda, objectivos diversos.

No quadro dos objectivos da supervisão bancária, podemos apontar como pioneira a necessidade de sujeição da banca ao poder do Estado³⁶. Este se apercebeu de que podia manipular os factores monetários, facturando, a seu favor, uma mais-valia.

2.3.2. Supervisão Prudencial

A supervisão prudencial traduz-se na criação e aplicação de normas que se destinam a salvaguardar uma gestão sã e prudente das instituições. Visa, na sua essência, criar e manter a designada solvabilidade das instituições de crédito.

Por isso, a LBIF, no seu artigo 87.º, sob epígrafe "princípio geral", estatui que as instituições de crédito devam aplicar os fundos de que dispõem de modo a assegurar a todo o tempo níveis adequados de liquidez e solvabilidade³⁷. Este artigo condensa, no fundo, a finalidade essencial da supervisão prudencial: garantir, de forma permanente, a liquidez e a solvabilidade das instituições de crédito desde que estas se constituem até que cessem a sua actividade.

³⁵ Armindo Saraiva Matias – Supervisão bancária: situação atual e perspectiva de evolução. In: *Estudo em homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*. Coimbra: Almedina, 2002, vol. II, pág. 569ss.

³⁶ Este, desde cedo, interveio na emissão de moeda, procedendo à sua cunhagem e garantindo o peso e a qualidade dos metais amoedados.

³⁷ O mesmo conteúdo também encontrou respaldo no artigo 94.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, que reforça a necessidade de as instituições de crédito assegurarem a todo o tempo os níveis de liquidez e de solvabilidade.

Na esteira do Professor Luís Máximo dos Santos³⁸, por liquidez deve entender-se a completa disponibilidade da instituição para, em cada momento, satisfazer todos os seus compromissos, nomeadamente dando satisfação aos depositantes que desejem proceder ao levantamento de depósitos efectuados e nos termos convencionados; a solvabilidade consiste na capacidade da instituição de fazer face aos seus compromissos, garantindo a total segurança dos seus credores, depositantes e demais clientes.

Na essência da supervisão prudencial está a preocupação com os diferentes tipos de riscos, nomeadamente, risco de crédito, risco de mercado e risco operacional, definindo medidas técnicas aptas a preveni-los e a vigilância do respectivo cumprimento³⁹.

Pretende garantir-se que as instituições tenham uma gestão sã e prudente. Para alcançar este objectivo, a Lei das Instituições Financeiras cria vários mecanismos de controlo da idoneidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e dos detentores de participações qualificadas⁴⁰.

Assim, podemos definir a supervisão prudencial como aquela que se traduz na criação e aplicação de normas que visam a gestão sã e prudente das instituições de crédito⁴¹. Ou seja por supervisão comportamental entendemos a função de vigilância e controlo da conformação da actividade dos agentes particulares com o interesse público, pela observância de normas ou padrões de conduta de relação das empresas entre si e com o mercado, de utilização de meios técnicos e humanos e de segredo profissional.

A supervisão bancária prudencial prende-se com o controlo individual de cada instituição, proporcionando actos administrativos singulares, determinações concretas e sanções.

Por outro lado, a crescente liberalização do sistema financeiro interno e a abertura do mercado mundial de capitais devem ser acompanhadas de medidas que reforcem a regulação e a supervisão, e um dos caminhos reconhecidos para mitigar algumas deficiências no sistema bancário é o aperfeiçoamento da supervisão prudencial e da qualidade das bases da actividade bancária e financeira. Tal aperfeiçoamento, face ao

³⁸ Luís Máximo dos Santos- *Regulação e supervisão bancária* in: regulação em Portugal: Novos Tempos novo modelo? Coimbra. Almedina 2009, 81 p.

³⁹ Luís Máximo dos Santos – Regulação e supervisão bancária. In: *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?* Coimbra: Almedina, 2009, pág. 81.

⁴⁰ No direito português, a noção de participação qualificada está prevista no artigo 13.º n.º 7 do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

⁴¹ É o conceito de supervisão em sentido estrito que condensa os principais objectivos da supervisão. Vide A. S. Matias – *Op. cit.*, pág. 571.

ritmo mais acelerado, à crescente comunicação instantânea e à informatização dos serviços bancários e financeiros, deverá implicar uma mudança de estratégia baseada nas forças do mercado, como meio de regular os bancos e as sociedades financeiras⁴².

A supervisão prudencial exerce-se por referência a regras de natureza não estritamente jurídica, funcionalmente dirigida a preservar quer a liquidez, quer a solvabilidade das instituições financeiras, com vista a criar uma situação de estabilidade individual e sistémica⁴³. Por razões de política monetária, financeira e cambial, exige-se que a actividade bancária obedeça a regras claras de actuação, tendo como primordial objectivo a salvaguarda dos interesses do país, o seu desenvolvimento e relacionamento externo⁴⁴.

Com o crescimento do sector bancário angolano, o Banco Nacional de Angola tem vindo a desenvolver um conjunto de iniciativas de supervisão prudencial. No desempenho das suas funções de supervisão⁴⁵, cabe ao BNA como Banco Central acompanhar a actividade das instituições financeiras por ele supervisionadas⁴⁶ e promover a avaliação dos riscos e seu controlo, bem como da suficiência dos fundos próprios para suportar estes riscos⁴⁷. A preocupação do Banco Central angolano em relação aos fundos próprios das instituições financeiras bancárias é tida em conta desde o momento da constituição das mesmas, preocupação essa que encontra respaldo no artigo 65.º da LBIF, que atribui competências ao BNA de estabelecer por aviso o capital

⁴² António Manuel Pita Barbosa – Regulação bancária e supervisão prudencial. In: *Estudos jurídicos e económicos em homenagem ao Professor João Lumbrals*. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2000, pág. 27.

⁴³ Carlos Costa Pina – *Instituições e mercados financeiros*. Coimbra: Almedina, 2005, pág. 142.

⁴⁴ É assim que em todos os ordenamentos jurídicos são definidos padrões exigentes e criadas regras de execução, de gestão e de comportamento no âmbito da actividade bancária, regras essas que são impostas às instituições, tendo em vista a solvabilidade das instituições e do sistema.

⁴⁵ Vide artigos 65.º da Lei das Instituições Financeiras e 21.º e 22.º da Lei Orgânica do BNA. A supervisão das instituições financeiras bancárias e das identificadas no n.º 1 do artigo 7.º com sede em Angola, bem como a supervisão das sucursais e escritórios de representação em Angola de instituições financeiras com sede no estrangeiro, compete ao Banco Nacional de Angola, de acordo com a sua Lei Orgânica e o presente diploma. O BNA também supervisiona a SGPS quando as participações por essa detida directa ou indirectamente em instituições financeiras lhes confirmam a maioria dos votos em uma instituição financeira sujeita à supervisão do BNA ou que detenha participações qualificadas em instituições financeiras supervisionadas por ele.

⁴⁶ Em termos concretos, o BNA efetua a supervisão das instituições financeiras de crédito, de casas de câmbio, sociedades cooperativas de crédito, sociedades de cessão de crédito, sociedades de cessão financeira, sociedades de locação financeira, sociedades mediadoras dos mercados monetários ou de câmbio.

⁴⁷ É o chamado "stress teste", que consiste em testar se as instituições financeiras estarão ou não em condições de suportar situações adversas (art. 94.º da LIF).

mínimo das instituições de crédito, o que vem ser concretizado pelo Aviso n.º 4/07 de 12 de Setembro⁴⁸ do BNA.

As normas prudenciais são caracterizadas pela sua finalidade, que consiste em introduzir critérios de prudência na gestão das instituições de crédito, o que justifica o estabelecimento de limites de riscos criando mecanismos de controlo. É fundamental referir que há por parte do BNA um esforço acrescido no sentido de acompanhar de forma regular os actos praticados pelas instituições financeiras bancárias, com o intuito de garantir e salvaguardar a liquidez e a solvabilidade do sistema financeiro bancário e, conseqüentemente, a protecção do interesse dos depositantes.

Posto isto, podemos dizer que todas as regras sobre a supervisão prudencial apontam para a salvaguarda da situação do cliente bancário, por via da manutenção de níveis de liquidez e de solvabilidade, e para a protecção do sistema como um todo. Em seguimento, no próximo ponto, vamos desenvolver os objetivos da supervisão prudencial.

2.3.4. Objetivos da Supervisão Prudencial

O princípio geral que preside a supervisão prudencial vem claramente descrito no artigo 87.º da LBIF. Sob o amparo daquele princípio, podemos enunciar quatro objetivos imediatos ou instrumentais e dois objetivos mediatos ou finais⁴⁹. Apesar de o Professor Armindo Saraiva Matias disseminar os objetivos da supervisão prudencial, entendemos que estes podem ser resumidos em duas metas, nomeadamente, o controlo da solvabilidade e liquidez das instituições de crédito e a preservação e prevenção do sistema financeiro e do risco sistémico.

⁴⁸ (A alínea a) do artigo primeiro do Aviso 4/07 prevê como capital mínimo para constituição de um banco em Angola o montante em AKZ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de Kwanzas). O artigo 13.º al. b) da LIF estabelece que as instituições financeiras bancárias devem adoptar a forma de sociedade anónima, e, nos termos da Lei n.º 1/04, de 13 de Fevereiro (Lei das sociedades comerciais), dispõe-se que para constituição de uma sociedade anónima o capital mínimo previsto é de 200.000,00 (duzentos mil Kwanzas). Sendo assim, o caso dos bancos vem consubstanciar um desvio ao regime regra, o que se justifica pela especificidade da actividade desenvolvida pelos bancos e os riscos inerentes à actividade bancária.

⁴⁹ A. S. Matias – *Op. Cit.*, pág.572. São objetivos imediatos ou instrumentais fazer com que as instituições: 1.º Mantenham adequados níveis de liquidez; 2.º Estejam aptas a cumprir os compromissos assumidos, a todo o tempo; 3.º Estejam dotadas de meios estruturais que lhes permitam manter a sua actividade no futuro, sem especiais dificuldades; e 4.º Adote critérios saudáveis de gestão, evitando riscos de insolvência. São objetivos mediatos ou finais, em primeiro lugar, a prevenção e preservação do sistema financeiro e dos riscos sistémicos; em segundo lugar, a salvaguarda de cada instituição financeira e dos interesses dos respectivos credores, clientes e depositantes.

Analisando-as mais em detalhe, discriminamos os seguintes propósitos, de acordo com Luís Carvalho⁵⁰:

Manter a estabilidade do sistema financeiro de forma a prevenir o risco sistémico, que consiste no perigo de a falência de um banco se espalhar a outros bancos no mesmo sistema;

A protecção dos depositantes contra fraudes e operações especulativas de bancos. Sucede que as instituições financeiras de crédito, em especial os bancos, apresentam rácios entre o passivo e os capitais próprios muito superiores aos das empresas dos outros sectores, prestando-se a fraudes e operações especulativas baseadas no acesso fácil aos capitais alheios⁵¹;

Assegurar o funcionamento eficaz do sistema financeiro.

Em suma, podemos dizer que a supervisão prudencial tem como objectivo primordial controlar a segurança e estabilidade das instituições em termos individuais, analisando as suas contas e o cumprimento dos rácios de liquidez e de solvabilidade.

2.3.4.1. Controlo da Solvabilidade e Liquidez das Instituições de Crédito

Tal como definimos anteriormente, a solvabilidade será a suscetibilidade de certa instituição, a todo o tempo, fazer face aos seus compromissos, com total segurança dos seus credores, clientes e depositantes⁵². Por liquidez deve entender-se a completa disponibilidade das instituições de crédito para em determinado momento solverem os seus compromissos, dando satisfação aos depositantes que desejem proceder ao levantamento de depósitos efectuados, nos termos convencionados. A solvabilidade e a liquidez estão intrinsecamente ligadas ao fim fundamental da supervisão bancária, que é, precisamente, evitar que as instituições cheguem a situação de crise grave, susceptível de pôr em risco a possibilidade de reembolso dos depositantes e outros credores e de afectar dessa forma a estabilidade do sistema financeiro.

⁵⁰ Luís Paulo Figueiredo Carvalho – *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia*. Coimbra: Almedina, 2003, pág. 39.

⁵¹ Por outro lado, os pequenos depositantes, devido à falta de informação, têm dificuldades em avaliar a solidez financeira das várias instituições de crédito onde podem depositar os seus fundos.

⁵² Luís Paulo Figueiredo Carvalho – *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia*. Coimbra: Almedina, 2003, pág. 572 e Luís Máximo dos Santos – *Regulação e supervisão bancária*, p. 81.

Por outro lado, a garantia da liquidez e da solvabilidade das instituições de crédito por parte das instituições financeiras bancárias só será possível mediante elaboração de regras específicas para uma supervisão regular ou constante por parte do Banco Central. Vale, neste domínio, a inclusão de normas de direito público ou, pelo menos, de interesse público, para garantir a liquidez dos bancos, para assegurar a sua solvabilidade, e de regras da actividade bancária que pretendam salvaguardar os clientes, os seus depósitos, das contingências próprias das actividades de crédito a que se dedicam os bancos⁵³.

O Banco Nacional de Angola, com o objectivo de garantir que as instituições financeiras bancárias apresentem níveis adequados de solvabilidade, no âmbito das suas competências de supervisão e regulamentação, tem emitido normas no sentido de impor aos bancos porções mínimas entre fundos próprios e os valores de risco em que se encontra em cada momento. Trata-se do rácio de solvabilidade⁵⁴ ou de adequação dos fundos próprios⁵⁵.

A observância do nível mínimo do capital social e fundo próprio regulamentar é condição indispensável para o funcionamento das instituições financeiras bancárias em Angola. Estas devem manter um nível de fundos próprios compatíveis com a natureza e a escala das operações, bem como os riscos inerentes, mantendo o rácio de solvabilidade regulamentar igual ou superior a 10%. De acordo com os artigos 1.º e 2.º do Aviso n.º 5/07 de 26 de Setembro e o Aviso n.º 5/03 de 28 de Fevereiro, o rácio de solvabilidade regulamentar corresponde à relação entre fundos próprios regulamentares e o valor exposto ao risco inerente às operações realizadas pela instituição de crédito. Já quanto aos rácios de solvabilidade regulamentar para as sociedades cooperativas de crédito, o limite mínimo fixado é de 12%, nos termos do Aviso n.º 4/2012, de 28 de Março.

⁵³ Manuel Carneiro da Frada – Crise mundial e alteração das circunstâncias: contratos de depósito vs contratos de gestão de carteiras. In: *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*. Coimbra: Coimbra Editora, 2010, pág. 464.

⁵⁴ Cfr. o Instrutivo n.º 3/2011, de 8 de Junho, sobre o *ratio* de liquidez e de solvabilidade regulamentar das instituições financeiras

⁵⁵ Melhor definidos em Basileia II, os fundos próprios das instituições de crédito são constituídos pela soma dos Fundos Próprios de Base (FPB) com os Fundos Próprios Complementares (FPC), deduzidos dos elementos negativos de fundos próprios. Sendo o limite de endividamento para as instituições de crédito quinze vezes o valor dos fundos próprios, os fundos próprios totais das instituições de crédito jamais poderão ser inferior aos FPB.

Importa referir que o rácio de liquidez e de solvabilidade exigido pelo Banco Central de Angola às instituições bancárias é superior ao rácio de solvabilidade exigido pelo Comité de Basileia⁵⁶, nomeadamente, Basileia II, que é de 8%. Tal medida do BNA tem como objectivo principal dar melhor estabilidade e solidez ao mercado bancário angolano, nesta altura de crescente desenvolvimento e dadas as características do nosso país.

Havendo por parte do BNA a necessidade de melhorar regras relativas à manutenção em níveis adequados de solvabilidade das instituições de crédito, e considerando igualmente a necessidade de harmonização das normas vigentes no sistema financeiro angolano com critérios internacionais, a Lei de Bases das Instituições Financeiras, no artigo 88.º, estabelece que o BNA é a entidade competente para fixar os elementos que podem integrar os fundos próprios dos bancos e respectivas características, cuja regulação é feita pelo Aviso n.º 05/03, de 7 de fevereiro. Nos termos dos n.ºs 2 e 3 do artigo 88.º daquele diploma, os fundos próprios nunca devem ser inferiores ao montante mínimo do capital social exigido às instituições de crédito. Quando tal desvio acontece, o supervisor concede um prazo à instituição para regularizar esta situação⁵⁷.

A solvabilidade das instituições de crédito e a segurança dos seus clientes é prosseguida através da definição e do cumprimento de regras sobre o controlo dos riscos e a garantia dos depósitos. Neste domínio, entende-se por risco qualquer facilidade, utilizada ou não, concedida por uma instituição de crédito e traduzida, designadamente, na atribuição de crédito, ainda que sob a forma de fianças, garantia bancária ou outra semelhante, e na aplicação ou detenção de participações financeiras, ou títulos de qualquer natureza, emitidos pelo mesmo cliente⁵⁸.

Em Angola, ao contrário de em Portugal, ainda não foi constituído um fundo de garantia de depósitos (FGD), apesar de a LBIF dispor, no artigo 69.º, com a epígrafe “Fundo garantias de depósitos”, que compete ao Governo criar, por decreto, um fundo com

⁵⁶ Designou-se até 1990 Comité de Regulação e Práticas de Supervisão Bancária, criado em finais de 1974, na sequência da falência de alguns bancos, pelos governadores dos bancos centrais do grupo dos dez (G-10). Funciona junto do Banco de Pagamento Internacional, com sede em Basileia, e constitui o fórum regular de cooperação sobre a matéria de supervisão bancária. Não é uma organização internacional.

⁵⁷ Cfr. Artigo 88.º n.º 3 da LBIF, artigo 2.º do Aviso n.º 4/07, de 12 de Setembro, artigo 5.º do Aviso n.º 5/03, de 7 de Fevereiro, e o Instrutivo n.º 15/2003, de 17 de Outubro.

⁵⁸ Armindo Saraiva Matias – *Direito bancário*. Coimbra: Coimbra Editora, 1998, pág. 77; e ainda artigo 2.º als. b) e c) do Aviso n.º 5/96, de 17 de Abril, revogado pelo Aviso 5/99 de 21 de Maio, e pelo Aviso n.º 8/07, de 26 de Setembro.

objectivo de garantir o reembolso de depósitos constituídos nas instituições participantes e fixar normas para o seu funcionamento. Entendemos que, dada a actual realidade financeira angolana no que tange à dinâmica do crescimento do mercado bancário, é inadiável a criação do Fundo de Garantia de Depósitos, pois é em tempo de bonança que se preparam as respostas às crises.

Conforme escreve José Simões Patrício, “os bancos assumem um risco (*sem dívida calculada*), de gerir a tensão entre satisfazer as necessidades de financiamento da economia e preservar a confiança dos depositantes e a correlativa manutenção dos recursos destes; com efeito, a estabilidade ou, talvez melhor, a confiança no sistema é o objectivo último da regulação financeira”⁵⁹. Acrescenta o Professor Armindo Saraiva Matias que “o grande objectivo das normas relativas à actividade bancária acaba por ser, no fundo, a protecção e a segurança dos credores, dos bancos, dos depositantes, como ainda, reflexamente, mas com igual ou maior importância, do sistema financeiro. E aquela segurança tem de ser prosseguida através de todos os esforços e instrumentos”. E um dos instrumentos a que se recorre é o controlo dos riscos de crédito⁶⁰.

A actividade a ser exercida pelas instituições de crédito e sociedades financeiras encontra-se balizada por rígidos dispositivos legais, que operam desde o momento da sua constituição até à sua extinção propriamente dita, exigindo-se critérios de solvabilidade permanentes e garantindo-se deste modo uma gestão sã e prudente. O BNA, enquanto supervisor deve ser o guardião do cumprimento dos rácios de capital, deter o poder para intervir preventivamente de maneira a evitar níveis de capitais inferiores aos legalmente exigidos, bem como adoptar medidas reparadoras caso estes não sejam mantidos ou reestruturados.

As instituições de crédito estão obrigadas a fixar uma fracção não inferior a 10% dos lucros de líquidos⁶¹ apurados em cada exercício destinada a reserva legal⁶², e, além

⁵⁹ José Simões Patrício – *Direito bancário privado*. Lisboa: QuidJuris? 2004, pág. 42ss.

⁶⁰ Armindo Saraiva Matias – *Direito bancário*, pág. 77.

⁶¹ O Lucro é o Benefício da actividade social resultante das contas; é a diferença positiva entre as receitas geradas num certo exercício e as despesas e custos suportados em igual período. É necessário distinguir dois conceitos de lucro de exercício e de lucro distribuível. O lucro de exercício é o acréscimo patrimonial ou diferença positiva que se verifica entre o início do exercício social e o respectivo encerramento, os lucros distribuíveis – são os resultados positivos da sociedade que, não que não tendo de ser afectos à distribuição ou reforço da reserva legal ou estatutária podem ser distribuídos aos sócios sem ser a custa do respetivo capital social e reservas legais constituídas. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades Comerciais* 5ª ed. 2012 e o artigo 89º LBIF que dispõe o organismo de supervisão competente deve fixar uma fracção não inferior a 10% dos lucros líquidos apurados em cada exercício

disso, devem constituir reservas especiais, destinadas a reforçar a situação líquida ou cobrir prejuízos que a conta de lucros e perdas não possa suportar⁶³. Segundo o Professor Armindo Saraiva Matias, são reservas obrigatórias as que derivam directamente da lei ou são impostas pela entidade de supervisão.

A actividade de concessão de crédito está também sujeita a normas prudenciais, que estabelecem limites às instituições na concessão de crédito, com vista a evitar o risco. No caso angolano, temos o Aviso n.º 4/07, de 26 de Setembro, que estabelece que as instituições de crédito não possam conceder créditos que não cumpram com os princípios de seletividade, diversificação, garantia e liquidez, sem prévia avaliação dos riscos envolvidos⁶⁴.

É fixado em 25% dos Fundos Próprios Regulamentares (FPR) o limite máximo de exposição por cliente a ser observado pelas instituições financeiras na concessão de crédito e prestação de garantias – é o que dispõe o n.º 1 do artigo 2.º do Aviso 8/07, de 26 de Setembro. Nos termos do artigo 3.º deste aviso, considera-se cliente qualquer pessoa, singular ou colectiva, pública ou privada, que aja isoladamente por interesse próprio, ou o grupo de pessoas, singulares ou colectivas, públicas ou privadas, coligadas ou não, que atuem em conjunto representando um interesse económico comum.

Em Angola, existem várias formas de sociedades coligadas, as quais, ao abrigo do aviso *supra* identificado, são consideradas clientes, para efeito do controlo dos limites de crédito a conceder pelas instituições de crédito e dos grandes riscos.

Existe no mercado angolano uma deficiência no controlo das acções e dos respectivos titulares, o que faz com que algumas entidades, aproveitando-se destas fragilidades próprias de um mercado em desenvolvimento, mostrem preferências em acções ao

pelas instituições financeiras que deve ser destinada a formação da reserva legal até o limite do capital social excedido.

⁶²Cfr. Artigo 89.º n.º 1 da Lei de Bases das Instituições Financeiras.

⁶³ As reservas obrigatórias são um instrumento de política monetária adotada pelos Bancos Centrais, cujo principal objectivo é o controlo de liquidez na economia (artigo 89.º n.º 2 da LBIF, artigo 25.º da LOBNA e Instrutivo n.º 2/2011, de 28 de Abril). É de referir que o estabelecimento de limites de crédito e o de reservas obrigatórias são instrumentos de política monetária que estão sujeitos a supervisão, em virtude de serem modos de contenção da inflação. Conforme afirma Meneses Cordeiro no seu *Manual de Direito Bancário* (4ª ed. Coimbra: Almedina, 2012, pág. 878), regula-se o crédito para salvaguardar a estabilidade dos preços e regula-se o mercado financeiro para testar a confiança no sistema. O que é concretizado pelo BNA, ao limitar a quantidade de moeda em circulação e do crédito, por meio de avisos, como é o caso do Aviso n.º 2/91, de 16 de Outubro, e do n.º 1/97, de 21 de Março.

⁶⁴ Este aviso foi posteriormente complementado pelo Aviso n.º 4/11, de 8 de Julho, que dispõe sobre a classificação das operações de crédito.

portador⁶⁵, com o objectivo de dissimular os verdadeiros titulares das mesmas, como também tem sido prática o uso em certas sociedades dos chamados testas-de-ferro, com objectivo idêntico. Com essas práticas, apesar de as instituições de crédito terem obrigação de identificar essas sociedades coligadas, julgamos ser difícil apurar o cumprimento das exigências do BNA, nomeadamente o limite máximo de exposição por cliente em caso de concessão de crédito pelas instituições financeiras.

Por fim, existe por parte do Banco Nacional de Angola, enquanto entidade supervisora e elemento fulcral de actuação no sistema bancário angolano, um reforço salutar contínuo, começando pela análise da capacidade e da viabilidade de uma instituição bancária entrar no sistema financeiro, no processo de autorização. Prossegue a actuação sobre a necessidade de aperfeiçoamento, reestruturação e modernização dos mecanismos de avaliação, controlo e acompanhamento da situação funcional dos bancos que operam no sistema angolano, tendo em vista igualmente as práticas bancárias internacionais recomendáveis, no que tange as regras prudenciais.

2.3.4.2 Prevenção e Gestão do Risco Sistémico

O risco sistémico é um risco específico intrínseco do sistema financeiro que decorre da actividade de um eventual abalo da estabilidade do sistema financeiro, em geral causado pela falta quer de garantia de solvabilidade quer de liquidez de certa instituição financeira. A ocorrência de uma situação de insolvência nas instituições de crédito ou sociedades financeiras poderia de per si contaminar um sistema financeiro, com base no efeito dominó que poderia provocar.

É objectivo último da supervisão a prevenção do risco sistémico ou seja a prevenção de situações que por contágio possam, atingir o sistema financeiro como um todo⁶⁶ pondo em causa confiança que o público tem nesse sistema.

Ao cuidar para que a gestão das instituições bancárias seja prudente, a supervisão bancária, procura a obtenção de um equilíbrio do sistema financeiro e não tanto do

⁶⁵ Para mais desenvolvimentos, vide Paulo Câmara – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2011; José Engrácia Antunes – *Os instrumentos financeiros*. Coimbra: Almedina, 2009; João Labareda – *Das acções das sociedades anónimas*. Lisboa: AAFDUL, 1988, pág. 39; António Meneses Cordeiro (coord.) – *Código das sociedades comerciais anotado*. Coimbra: Almedina, 2009, pág. 772-775.

⁶⁶ Augusto Athayde, *Curso de Direito Bancário*, Coimbra Editora, 1999, P. 381.

equilíbrio de cada um das instituições que o constituem, pese embora a atuação das instituições que exercem este poder seja dirigida a evitar o risco do colapso que seja passível de recorrer em relação a alguma ou algumas delas podendo afetar as demais instituições e a economia em geral⁶⁷.

2.4. Principais Regras Prudenciais

As normas prudenciais são todas aquelas que visam introduzir prudência, cautela, prevenção na gestão das instituições bancárias, podendo ser criadas pelo governo ou pelas entidades de supervisão, na sua actividade reguladora⁶⁸. Elas dizem respeito à supervisão bancária, ou seja, visam a sua concretização.

Na Lei de Bases das Instituições Financeiras de Angola, as normas prudenciais estão condensadas de uma maneira geral no capítulo VI, com a epígrafe "supervisão", secção III supervisão prudencial e em especial na subsecção I, com o título "normas prudenciais". O artigo 87.º e os seguintes dizem respeito às regras sobre os fundos próprios, de maneira a assegurar a todo o tempo níveis adequados de liquidez e de solvabilidade, bem como aos elementos que podem integrar os fundos próprios das instituições financeiras e das sucursais em Angola⁶⁹.

Ocorre ainda que o BNA, no âmbito do seu poder regulamentar, emitiu o aviso 4/

2.5. Modelos de Supervisão do Mercado Financeiro

Um dos desafios que se coloca à entidade de regulação ou de supervisão prende-se com o modelo de regulação a seguir: regulação consolidada ou regulação segregada. Nos termos da regulação consolidada, todos os mercados e produtos financeiros são regulados por uma única entidade. Este modelo contrasta com a generalidade das situações existentes nas economias desenvolvidas, à excepção do Reino Unido, onde o

⁶⁷ Raul Carlos Vasques Araújo/ Elisa Rangel Nunes- *Constituição da República de Angola Anotada*, Tomo I, Luanda, Maiadouro-Maia, 2014.P.506.

⁶⁸ Armindo Saraiva Matias – *Direito bancário*, pág. 65.

⁶⁹ Nos termos do art. 47.º da LBIF e da Lei do Investimento Estrangeiro Angolana, o estabelecimento de sucursais em Angola de instituições financeiras bancárias com sede no estrangeiro está sujeito aos requisitos previstos nos artigos 14.º, 16.º e 21.º, que servem também para as instituições com sede em Angola. Para além destes requisitos, a LIF prevê outros nos artigos 41.º e 42.º, o primeiro dos quais prescreve que a autorização para o exercício da actividade deve ser feita pelo Conselho de Ministros, mediante audição prévia do Banco Nacional de Angola, e deve ser precedida por um estudo de viabilidade económica do negócio.

FSA é responsável pela supervisão de todo o sistema financeiro. Pelo contrário, na maior parte dos países, como demonstraremos adiante, existem diversas instituições que supervisionam o sistema financeiro. Quanto ao modelo de regulação segregada, "a supervisão pode ser realizada fundamentalmente através de uma perspectiva funcional ou institucional". Em Portugal, tal como em Angola, "tem sido adoptada a perspectiva funcional, sendo que uma mesma instituição é supervisionada por diferentes entidades de supervisão. As sociedades corretoras, por exemplo, são supervisionadas pelo Banco de Portugal ao nível prudencial e pela CMVM em termos da actividade"⁷⁰.

Dado que se tem vindo a assistir a um incremento das relações de conglomerados, surgindo no mesmo grupo financeiro bancos, companhias de seguros, sociedades gestoras de fundos de investimento e sociedades financeiras de corretagem, cada vez mais se afigura necessária uma visão sistemática da supervisão e não uma visão parcelar. Coloca-se, por conseguinte, cada vez mais a problemática da criação de uma entidade de supervisão única para todo o sistema financeiro, ou, alternativamente, um incremento da cooperação na supervisão, capaz de compreender todos os interesses de tão sofisticadas organizações. Foi nesse sentido que surgiu em Portugal o Conselho Nacional dos Supervisores Financeiros, criando-se canais eficientes de comunicação de informações relevantes e coordenando-se a actuação com o objectivo de eliminar, designadamente, conflitos de competências, lacunas de regulação, múltipla utilização de recursos próprios.

Na linha dos ensinamentos do Professor Paulo Câmara, podemos vislumbrar, de um lado, os ordenamentos em que incumbe a uma única entidade a supervisão da área bancária, do mercado de capitais e dos seguros – são os denominados sistemas monistas; e, do outro lado, os que separam as três grandes áreas de supervisão financeira, destacando órgãos especializados em cada uma das áreas mencionadas – são os sistemas de supervisão especializada⁷¹. Destacam-se ainda os sistemas ditos dualistas, em que existem apenas duas entidades na supervisão do mercado, sendo que uma se ocupa da supervisão prudencial e a outra da supervisão comportamental.

Importa referir que não existem sistemas de supervisão perfeitos, mas existem aqueles que, do ponto de vista operacional, podem levar a resultados satisfatórios de uma

⁷⁰ Fernando Teixeira dos Santos – *Avaliação Geral e Perspetivas de Regulação do Mercado de capitais*. In: Colóquio "A Regulação Financeira em Portugal num Mercado em Mudança", Lisboa, 15 e 16 de Novembro de 2011, pág. 24. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt>>

⁷¹ Cfr. Luís Paulo Figueiredo Carvalho – Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia, pág. 43.

maneira mais eficaz que outros. É uma constatação retirada dos seguintes dados estatísticos que melhor ilustraremos no quadro abaixo⁷²:

Autoridades de Supervisão	Percentagem
Autoridade única	
- Banco Central	4%
- Outra	14%
Única autoridade de supervisão para cada área	48%
Mercado de capitais e seguros numa autoridade e banca noutra	4%
Bancos e mercados de capitais numa autoridade e seguros em outra	12%
Bancos e seguros numa autoridade e mercados de capitais noutra	18%

2.5.1. O Modelo de Supervisão Adoptado pelo Sistema Financeiro Angolano

A Lei das Instituições Financeiras de Angola (LIF), Lei n.º 13/05 de 30 de Setembro, não define o modelo de supervisão financeira adoptado pelo sistema financeiro angolano, mas dispõe de directrizes, nos números 1, 2, 3 e 4 do artigo 5.º, que nos permitem deduzir o modelo de supervisão adoptado pelo sistema financeiro angolano.

A partir destes elementos que a própria lei nos oferece, podemos dizer que o sistema de supervisão adoptado por Angola é o especializado ou tripartido, isto porque existem três autoridades de supervisão destinadas a cada área do mercado financeiro. São elas o Banco Nacional de Angola, que se ocupa da supervisão das instituições financeiras bancárias, e das não bancárias, desde que não sejam supervisionadas por nenhuma outra entidade; o Instituto de Supervisão de Seguros de Angola⁷³, que se ocupa na supervisão

⁷² *Ibidem*, pág. 45.

⁷³ Este instituto, nos termos do artigo 31.º do Estatuto Orgânico do Ministério das Finanças (aprovado pelo Decreto Presidencial n.º 93/10 de 7 de Junho e alterado pelo Decreto Presidencial n.º 235/12 de 4 de

das seguradoras e dos fundos de pensões; e a Comissão de Mercados de Capitais, organismo tutelado⁷⁴ pelo Ministério das Finanças, encarregue da supervisão do mercado dos valores mobiliários⁷⁵.

Com a crise económica iniciada em 2007 nos EUA com a quebra do *suprimer* e depois na Europa, muitos dos países que adotaram um modelo de supervisão similar ao angolano, começaram a surgir ventos de mudança no sentido da alteração deste modelo para o monista, pois, no entendimento da doutrina, este modelo permite reunir sinergias para melhor detectar os problemas das instituições financeiras. Dado que hoje, os problemas em uma das áreas do mercado afecta facilmente outra, e que é impossível pensar na hipótese de os problemas da banca não atingirem o mercado dos valores mobiliários nem o mercado dos seguros, observa-se uma grande integração dos mercados, que afasta ou põe em crise a divisão clássica das três áreas do mercado financeiro.

A crise financeira de 2007 despoletou um profundo repensar da estrutura existente em matéria de supervisão, dos organismos que a compunham e das respectivas atribuições e competências, tendo afetado tanto o sector bancário como o sector dos valores mobiliários e o dos seguros e pensões complementares de reforma.

Daí que, de um tempo a esta parte, países como Portugal e Espanha, fortemente atingidos pela crise económica, têm pensado na possibilidade de haver uma só autoridade de supervisão do mercado financeiro, ou, no máximo, apenas duas entidades, uma encarregue da supervisão prudencial e outra encarregue da supervisão comportamental. Esta crise veio, pois, confirmar a existência de uma deficiência no

Dezembro), é um organismo tutelado por este ministério, competindo-lhe genericamente a regulação, supervisão e fiscalização das actividades de seguros e dos fundos de pensões.

⁷⁴ Decreto-Presidential 235/12 de 4 de Dezembro Diário da república Iº serie nº 231) que aprova o Estatuto Orgânico do Ministério da Finanças e Revoga o Decreto- Presidencial nº 93/10 de 7 de Junho. Por outro lado a tutela administrativa consiste na relação administrativa entre duas pessoas colectivas públicas que determina que os actos praticados pelos órgãos da pessoa tutelada se encontrem sujeitos à interferência de um órgão da entidade tutelar com o propósito de assegurar a legalidade ou o mérito daqueles. Para mais detalhes, *vide* Diogo Freitas do Amaral – *Curso de Direito Administrativo*. Vol. I. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 1994; João Caupers – *Introdução ao Direito Administrativo*. 10ª Ed. Lisboa: Âncora, 2009.

⁷⁵ Vide Decreto- Presidencial nº 54/13 de 6 de Junho publicado no DR Iª série nº 106, que aprova o Estatuto Orgânico da Comissão do Mercado de Capitais e revoga o Decreto nº 9/5 de 18 de Março e o Decreto Presidencial nº 22/12 de 30 de Janeiro. A CMC é um instituto público tutelado pelo Ministério das Finanças e de superintendência do Presidente da República dotado de personalidade e capacidade jurídica, autonomia administrativa e financeira, ao qual compete a regulação, supervisão, fiscalização e promoção do mercado de capitais e das actividades com ele relacionadas.

sistema de supervisão ora existente e a manifesta falta de cooperação entre as autoridades competentes⁷⁶.

Podemos concluir este ponto recuperando a questão de saber se existem modelos perfeitos de supervisão do mercado financeiro. No intento de responder podemos dizer Sem qualquer hesitação e com a convicção que lhe é merecida, que não existem modelos perfeitos de supervisão, mas sim aqueles que melhor alcançam os objectivos da supervisão dos mercados financeiros⁷⁷. Por isso, o modelo de supervisão adoptado por Angola – no caso, o especializado – não é o melhor, mas adequa-se à sua realidade e pensamos que tem conseguido atingir os seus objectivos.

Ademais, o desenvolvimento nos mercados financeiros globais apresenta particulares desafios para os participantes e reguladores desses mercados. A pedra de toque do processo de supervisão consiste na verificação de práticas prudentes e de condições financeiras, mediante exame *in loco*, completada com fiscalização externa⁷⁸. As alterações processam-se não só no que se examina, mas também na maneira como se examina.

3. REGULAÇÃO, SUPERVISÃO, TUTELA E SUPERINTENDÊNCIA.

O conceito de supervisão, no âmbito em que nos propomos tratá-lo, é por vezes muito utilizado em sinonímia com o de regulação das actividades das instituições de crédito. No entanto, é possível conceber uma acepção restrita para cada um dos referidos conceitos, de modo a conferir-lhes recíproca autonomia⁷⁹. Assim, a regulação reflecte o aspecto do enquadramento normativo da actividade das instituições de crédito, tenha esta natureza legislativa ou regulamentar, tendo em atenção os interesses que lhe cabe proteger. Já a supervisão está essencialmente conectada com os vários poderes e instrumentos exercitáveis pela autoridade competente com vista à verificação do

⁷⁶ A par desta situação está também a falta de capacidade das estruturas de supervisão nacionais de acompanharem a crescente globalização dos mercados financeiros e a sua complexa interligação fortemente potenciadora de risco de contágio, sem nos esquecermos da deficiente cooperação e comunicação de informações entre autoridades de supervisão. Vide Sofia Trocado – A nova estrutura europeia de supervisão bancária, em especial a Autoridade Bancária Europeia. In: *O novo Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 2012, pág. 74.

⁷⁷ Entendemos que não devem pretender-se sistemas reguladores e de supervisão uniformes mas sim com um certo grau de cooperação e coordenação e um nível material de consistência nos regimes reguladores.

⁷⁸ António Manuel Pita Barbosa – *Regulação bancária e supervisão prudencial*, pág. 192

⁷⁹ Para maior detalhe, vide *Bank of England Quarterly Bulletin*. Vol. 33, n.º 2 (May 93), pág. 260 ss.; e João Caupers – *Introdução ao Direito Administrativo*.

cumprimento, por parte das instituições de crédito e sociedades financeiras, das normas que as vinculam, e tendentes a preservar a sua liquidez e solvabilidade e a confiança dos depositantes.

Importa ainda, neste ponto, precisar os conceitos de regulação, supervisão esuperintendência, na medida em que têm sido usados de maneira indiscriminada para transmitir a ideia de haver um sistema de controlo e normatização do exercício da actividade financeira.

Meneses Cordeiro refere que "A palavra regulação traduz o acto e o efeito de regular, isto é, de estabelecer regras gerais e abstractas de conduta. Contrapõe-se, assim, a permitir – isto é: nada fazer – e a determinar concretamente – isto é: a dar instruções precisas de actuação"⁸⁰.

Numa acepção económica, pode-se referir que a regulação trata de fixar regras gerais e abstractas de conduta, mas de modo economicamente ordenado, isto é, regras destinadas a reforçar ou contrariar o encadear económico da realidade.

Segundo Meneses Cordeiro, o conceito de regulação pressupõe a existência de um regulador e requer, por parte deste, um conhecimento, empírico ou científico, das leis que regem a economia ou, pelo menos, certo sector da economia, e uma intenção, assumida ou subconsciente, de aderir a essas leis ou de contrariá-las⁸¹.

Do ponto de vista do conteúdo, a regulação consistiria em emitir regras, gerais e abstractas, mas, com a evolução, o conceito ganhou outros contornos e passou a englobar outros poderes, nomeadamente, de informação e de acompanhamento, normativos, de decisão concreta, de fiscalização e poderes sancionatórios.

Todos estes poderes, em verdade, não andam dissociados, pois se realizam na conjuntura. Assim, o poder de informação e de acompanhamento permite à entidade reguladora inteirar-se das situações que caiam sob o seu domínio e acompanhar o desempenho das entidades reguladas. Os poderes normativos que estão no centro de toda a regulação dão origem às regras abstractas preparadas para o sector. Já os poderes de decisão concreta facultam autorizações, licenças, proibições, medidas de reestruturação, registros e outras que, pela natureza da situação, justifiquem que sejam aplicadas. Os poderes de fiscalização visam controlar a observância do que tenha sido

⁸⁰ António Meneses Cordeiro – *Regulação económica e supervisão bancária*, pág. 245.

⁸¹ *Ibidem*, pág. 250.

determinado. Por último, os poderes de sanção previnem e retribuem violações perpetradas.

Já a supervisão surge como uma designação tradicional da regulação dentro do sector bancário. Dada à precedência histórico-cultural e técnica que a regulação bancária assume, em relação à generalidade das outras formas de regulação, nenhum inconveniente existe em manter a terminologia. Tal como já o dissemos *supra*, a supervisão representa nada mais que a actividade administrativa de vigilância permanente de actos, pessoas e documentos, tendo em vista prevenir, detectar e perseguir ilícitos e evitar e remediar perturbações no mercado.

Neste sentido, a supervisão é tratada como actividade distinta da regulação, que se reporta à emissão de normas, regulamentos e actos quase normativos. Com efeito, a supervisão implica a verificação da conformidade com normas pré-existentes. Por isso, no plano lógico, a regulação precede a supervisão.

Importa dizer que, no plano dos princípios e das orientações, o que enforma a supervisão são os princípios da eficácia e da legalidade, ao passo que o desempenho da política regulatória está alicerçado em preocupações ligadas à adequada e proporcional resolução de falhas de mercado e à composição equilibrada⁸².

A supervisão comporta duas vertentes fundamentais: a supervisão *a priori* e a supervisão *a posteriori*.

Na sua primária acepção, a supervisão reporta-se à concessão de registos e de autorizações de que depende o exercício da actividade no mercado bancário e não só. Na sua segunda acepção reporta-se a verificação do cumprimento corresponde a aparelhagem supervisora que se permite advertir um infrator para o cumprimento de uma norma, recomendar uma conduta para suprir irregularidades tomar medidas provisórias excepcionais e investigar para eventual sancionamento de violação de bens jurídicos ou interesses público que a entidade deve prosseguir, permitir ou garantir

Por influência anglo-saxónica, a doutrina tem vindo a usar a terminologia regulação bancária em detrimento da tradicional supervisão.

⁸² Paulo Câmara – Regulação e valores mobiliários. In: *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?* Coimbra: Almedina 2009, pág. 154.

Em direito bancário, a supervisão tem um alcance bem mais lato do que a supervisão administrativa ou a tutela privada.

A tutela pode adquirir várias acepções, consoante se trate de tutela civilística⁸³ ou de tutela administrativa. De qualquer maneira, é pacífico que se afigure ser comum a toda a modalidade de tutela o poder de intervenção na gestão do tutelado, de condicionar a sua conduta de modo a segurar a protecção das instituições de crédito que desenvolvem actividade no mercado financeiro.

Como se pode ver, o conceito de supervisão aqui utilizado encontra-se arredado do sentido técnico jurídico-administrativo. Por via de regra, o controlo de tutela só tem por objecto as pessoas colectivas públicas, contudo, a linguagem administrativa emprega o mesmo termo para o controlo do exercício sobre certas pessoas de direito privado encarregue ao serviço público.

A supervisão distingue-se também da superintendência administrativa, uma vez que não têm o mesmo alcance, não se socorrem das mesmas medidas e não cooperam com a mesma entidade.

Na esteira do Professor Armindo Saraiva Matias, a superintendência implica relação entre pessoas colectivas públicas, sendo concedidos aos órgãos de uma delas poderes para definir objectivos e orientar a actuação dos órgãos da outra⁸⁴.

3.1 Os Poderes de Regulação do BNA.

A atribuição de poderes normativos é uma constante nos estatutos da generalidade das autoridades⁸⁵, que se veem muitas vezes acrescentados da faculdade de emitir recomendações e pareceres genéricos.

O Banco Nacional de Angola dispõe de amplos poderes regulatórios. Por intermédio de avisos ou de instruções, ou ainda de cartas circulares, estabelece as regras e orientações que as instituições devem observar, como forma de garantir a respectiva solidez financeira, de assegurar uma gestão adequada dos riscos ou de promover o bom governo societário.

⁸³ Vide artigo 124.º do Código Civil Angolano.

⁸⁴ Armindo Saraiva Matias – Supervisão bancária: Situação actual e perspectiva de evolução, pág. 570.

⁸⁵ Pedro de Albuquerque; Maria de Lurdes Pereira – A responsabilidades das autoridades reguladoras e de supervisão. *O Direito*. Ano 136º I (2004),pág. 94.

A regulação tem a ver com o poder do BNA de emitir normas de natureza prudencial, técnica ou de conduta, sem prejuízo da possibilidade de tais normas serem propostas pelo executivo, sempre que se revelem indispensáveis para o funcionamento do sistema bancário.

Segundo Luís Guilherme Catarino⁸⁶, O conceito de regulação engloba o conjunto de medidas adoptadas para manter o equilíbrio de interesses e o complexo de relações ou correcto funcionamento de um processo, contidas em poderes de autorização, fiscalização, sanção, conciliação, mediação, arbitragem e normatização especializada.

A regulação e a supervisão, tal como as próprias indústrias, estão em contínuo processo de evolução. O BNA, como supervisor, tem por objectivo estar ao lado das melhores práticas, incorporando-as nos próprios processos quando adequados, de modo a permitir aos bancos permanecerem suficientemente flexíveis e competitivos.

A regulação financeira, pela sua natureza e função, é avessa à ideia da irreversibilidade das decisões administrativas que se concretizam no dia-a-dia. Por exemplo, o acesso das instituições ou empresas ao mercado financeiro depende de autorização administrativa prévia⁸⁷, isto é, de uma modalidade de controlo preventivo. Tais autorizações seriam em princípio irrevogáveis. Porém, tal rigidez mal se compaginaria com a mobilidade das condições concorrentes nos mercados financeiros e com a função geral da sua regulação por parte da administração pública. Daí o desvio que a lei estabelece a este princípio, admitindo a revogabilidade das autorizações.

A supervisão prudencial deve ter sempre presente que o número ótimo de falências não é o zero. Enquanto reguladoras, as entidades devem equilibrar cuidadosamente os resultados do mercado com as preocupações de risco sistémico.

Existem dois problemas fundamentais na regulação de bancos e instituições financeiras: primeiro as medidas reguladoras destinadas a limitar o risco podem afectar a eficiência das instituições financeiras, e, segundos, as medidas de segurança produzem os bem conhecidos problemas de risco moral, uma vez que as instituições financeiras se sentem

⁸⁶ Luís Guilherme Catarino- Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros, Fundamento e Limite do Governo e jurisdição das Autoridades Independentes., Almedina. 2010 , 268 p.

⁸⁷ Ver artigo 16.º da LIF e 16.º e seguintes do REGIC. Por exemplo, a constituição de uma instituição de crédito em Angola carece da autorização do BNA; o mesmo sucede em Portugal, onde, para tal, deve haver uma autorização expressa do Banco de Portugal enquanto Banco Central.

estimuladas a práticas mais arriscadas do que fariam na ausência de tais medidas de protecção.

Tais problemas não são fáceis de resolver, pois, e se por um lado, a história tem mostrado que a livre concorrência bancária inevitavelmente gera crises, por outro, a forte regulação e a supervisão podem afectar a eficiência e a rentabilidade, além de engendrarem risco moral.

3.2 A Supervisão Prudencial dos Grupos Bancários

Considerando que, no presente, ficou totalmente afastada a ideia da territorialidade dos bancos, em favor da sua dimensão transnacional e actividade transfronteiriça⁸⁸, emerge a perspectiva de uma supervisão sobre as instituições financeiras bancárias em base consolidada de grupos financeiros⁸⁹.

A supervisão em base consolidada exige uma visão pragmática da entidade supervisionadora, de maneira a permitir uma visão geral do grupo, agregando por via de regra as “contas individuais das sociedades dominadas (consolidadas) às da sociedade dominante (consolidante), através do adição dos saldos das contas constantes em cada rubrica do balanço e da demonstração de resultados e a eliminação dos valores correspondentes às operações realizadas entre as entidades do grupo”⁹⁰.

No quadro jurídico angolano, tal como sucede na supervisão individual das instituições financeiras bancárias, também a competência para a supervisão dos grupos financeiros é do BNA⁹¹. O Aviso 14/07 de 12 de Setembro vem determinar como deve ser feita a demonstração financeira de maneira a espelhar melhor a realidade financeira do grupo como um todo.

⁸⁸Que ultrapassa os limites das fronteiras de um país. Vide João Calvão da Silva, Banca Bolsa e Seguros-Direito Europeu e Português, 4ª ed, Tomo-I-parte geral, Almedina, 2013 31. p

⁸⁹Vide o artigo 3.º do Aviso n.º 9/2013 (sobre instrução de pedidos de autorização para a constituição de instituições financeiras), define Grupo Financeiro como sendo o conjunto de sociedades residentes e não residentes com a natureza de instituições financeiras bancárias e não bancárias, com excepção das instituições financeiras ligadas à actividade seguradora e à previdência social, em que existe uma relação de domínio por parte de uma empresa-mãe, supervisionada pelo BNA face às outras sociedades integrantes. Grupo Económico é o conjunto de instituições financeiras, bancárias ou não, e empresas não financeiras, em que existe relação de domínio de uma para com as demais.

⁹⁰ António Meneses Cordeiro – *Manual de Direito Bancário*. 4ª ed. Coimbra: Almedina, 2012, pág. 909.

⁹¹Vide art. 23.º da LOBNA e 65.º da LBIF.

Portanto, o objetivo essencial da supervisão consolidada das instituições financeiras, em resultado do que ficou dito, é o de permitir à autoridade de supervisão avaliar a totalidade dos riscos que uma instituição tenha assumido direta ou indiretamente⁹². E garantir que os conglomerados financeiros disponham de fundos próprios suficientes, impedindo, não só que o mesmo capital seja utilizado e contabilizado duas ou mais vezes para cobrir riscos de membros diferentes do grupo (*multiple gearing*), mas também que a empresa mãe contraia empréstimos e com ele financie o capital de qualquer filial (*Down-Streaming e excessive leveranig*, definir métodos de cálculos da solvabilidade a nível do conglomerado financeiro e tratar das transações e concentrações de riscos intra-grupo, bem como da honoralidade e competência profissional de directores e administradores de um grupo financeiro⁹³.

Além de proteger o investidor, a supervisão prudencial visa proteger a economia de mercado, concretamente nos dois pilares essenciais, a confiança e a estabilidade de mercado, que proporcionam a iniciativa empresarial livre e o investimento a médio e longo prazo sem receio. Por esta razão, as instituições devem aplicar os fundos de que dispõem de modo a assegurar a todo o tempo níveis adequados de liquidez e de solvabilidade (capítulo VII, *secção II*, com a epígrafe "normas prudenciais").

4. DIREITO DO SECTOR FINANCEIRO E DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Em sentido amplo, o sistema financeiro compreende a um “conjunto estruturado de instituições, pessoas, atos, negócios e operações relacionados com a criação, intermediação e circulação de ativos, instrumentos e produtos financeiros nos mercados monetário, financeiro e cambial com o crédito ou com a transferência e a cobertura de riscos”⁹⁴.

Carlos Costa Pina define O sistema Financeiro como sendo o conjunto articulado de princípios e regras relativos á organização e funcionamento das instituições e dos mercados financeiros, aos ativos que nos mesmos são transacionados,

⁹²Valter Filipe – *O Banco Nacional de Angola e a crise financeira*. Luanda: Mayamba, 2012.

⁹³JOÃO Calvão da Silva- Banca Bolsa e Seguros. Tomo-I Parte Geral, 4ªed. Almedina, 2013, p 50.

⁹⁴CÂMARA, Paulo – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 2ª Ed. Almedina, 2011. 896 P. ISBN 978-972-40-4640-2. p. 16.

e as operações que os têm por Objecto⁹⁵. Daqui decorre que o Direito financeiro abrange três áreas distintas: o Direito bancário, o Direito dos seguros e o Direito dos valores mobiliários, cujos critérios de distinção são o objeto de regulação e o risco do aforrador típico⁹⁶.

O Direito bancário respeita à receção de fundos reembolsáveis, à concessão de crédito e à prestação de serviços adjacentes, encontrando-se o risco limitado ao crédito do aforrador sobre a instituição, ficando a cargo do regulador essencialmente aspetos prudenciais com vista a assegurar o reembolso do crédito e a confiança no sistema financeiro⁹⁷.

O Direito dos seguros desenvolve-se em torno do contrato de seguro, sendo o risco contratualmente definido, e abrange ainda as operações de capitalização. Neste domínio, o tomador do seguro paga o prémio como contrapartida da cobertura do risco pelo segurador.⁹⁸

O Direito dos valores mobiliários incide sobre os valores mobiliários, aos quais subjaz um risco natural, o qual pode incidir sobre o crédito do emitente (obrigações), o desempenho do emitente (ações), a apreciação ou depreciação de ativo subjacente (*warrants* ou certificados) e o crédito de terceiros (valores mobiliários condicionados pro eventos de crédito). Nesta sede, o direito do titular varia consoante o valor mobiliário em causa, podendo ser um direito de crédito (valores mobiliários representativos de dívida), uma participação social (ações), uma fração ideal num património coletivo (unidade de participação), um direito de opção (*warrants* autónomos) ou uma combinação de várias posições jurídicas⁹⁹.

Verifica-se, cada vez mais, uma aproximação entre os três subsectores do sistema financeiros acima enunciados.¹⁰⁰ No plano do Direito, esta aproximação evidencia-se através da unificação de conceitos e princípios jurídicos relativos ao funcionamento e objeto da supervisão. Também assim, na atribuição de competências à entidade de supervisão e regulação dos contratos de seguro ligados o fundo de investimento e dos contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos¹⁰¹.

⁹⁵PINA, Carlos Costa- *A Estrutura do Sistema Financeiro Português*, in Estudos em Homenagem ao professor Inocêncio Galvão Teles Vol., Direito Bancários, Almedina, 2002. ISBN 978-989-97239-3-1. P. 624. Vide Elisa Rangel- *Constituição da República de Angola Anotada*, Tomo-I, 2014. 502.p.

⁹⁶CAMARA, Paulo- *Manual de Direito dos valores Mobiliários. 2ª Ed, Almedina, 2011*, pp. 15-16.

⁹⁷*Idem*, p. 16.

⁹⁸*Idem*, pp. 16-17. Sobre Direito dos seguros vide. Luís Poças, *Estudos de Direito de Seguros*, 2005, p.59.

⁹⁹*Idem*, p. 17.

¹⁰⁰*Ibidem*.

¹⁰¹*Idem*, p. 21.

Também assim em Angola onde a lei, muitas vezes, aponta para a realização conjunta de várias atividades e a cooperação dos supervisores financeiros na prossecução de objetivos comuns do mercado financeiro.

O Direito dos valores mobiliários assume-se como um ramo de direito misto, reunindo interesses públicos e privados e, conseqüentemente, congregando normas de direito público e de direito privado¹⁰². Por isso se fala do direito administrativo dos valores mobiliário que traduz o conjunto de normas e princípios disciplinadores da regulação, supervisão, fiscalização e promoção dos mercados de valores mobiliários e da atividade nela desenvolvida pelos respetivos intervenientes na transação de valores mobiliários com vista à defesa do interesse público no respeito pela salvaguarda das posições jurídicas dos particulares no âmbito de tais mercados¹⁰³. Assim, o Direito dos valores mobiliários tem como objeto principal os mercados e os valores mobiliários, na perspetiva financeira, isto é, de captação e proteção da poupança e da mobilização da riqueza, das quais são instrumentos¹⁰⁴.

4.1 Direito dos valores mobiliários: apontamento histórico

Por razões históricas, Angola sofreu grande influência de Portugal, cuja presença teve início no século XV, e do qual foi colónia até ao século XX. O Direito financeiro angolano é, por isso, tributário do Direito financeiro da antiga metrópole.

O Direito dos valores mobiliários em Portugal é um ramo jurídico relativamente recente, no qual é possível destringer três fases: o período de gestação britânica, o norte-americano e o de harmonização europeia. Este ramo de direito surgiu como resposta à necessidade de desenvolver a intermediação financeira e a atividade das bolsas e, ainda, “à emergência das sociedades anónimas com uma dispersão de titularidade acionista”¹⁰⁵¹⁰⁶.

¹⁰² CÂMARA, Paulo – *Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários*. In *Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra Editora, vol. X, 2008. 571 P. ISBN 9789723215809. P. 41.

¹⁰³ OTERO, Paulo – *Os Títulos de Crédito*, in *Direito dos Valores Mobiliários*. IVM, Vol. I, Coimbra, 2000, P. 254.

¹⁰⁴ FERREIRA, Amadeu José – *Direito dos Valores Mobiliários: Sumários das lições dadas ao 5º ano, menções de Ciências Jurídicas e Ciências Jurídico-Económicas, no ano lectivo de 1997/98, 1º e 2º semestre*. AAFDL, 1997. 467 P., ISBN 972-9495-56-4. P.23.

¹⁰⁵ CÂMARA, Paulo – *Manual...*, p. 35.

¹⁰⁶ *Ibidem*.

No Reino Unido a principal preocupação era combater os abusos dos corretores, de modo a proteger os investidores. O *Companies Act* (1844) marcou o início do que viria a ser o controlo público sobre a captação de poupanças e a figura do prospeto para fortalecer o princípio da *fulldisclosure*¹⁰⁷.

Nos Estados Unidos da América a necessidade de financiamento para a construção de caminhos-de-ferro, no século XIX, contribuiu fortemente para o desenvolvimento do mercado de capitais. Em reação ao *crash* de 1929, surgiu o *Securities Act* (1933) e o *Securities Exchange Act* (1934), influenciados pelo *Companies Act* britânico. Naqueles distingue-se a existência de uma autoridade de supervisão especializada, a contraposição entre ofertas públicas e privadas de valores mobiliários, atenta a necessidade de proteção dos investidores e a implementação do *fulldisclosure* com o intuito de eliminar assimetrias de informação, também com vista à proteção dos investidores¹⁰⁸.

Na Europa, o primeiro ato comunitário importante foi o Código de Conduta sobre transações relativas a valores mobiliários (1977).¹⁰⁹ Muitos outros se seguiram, merecendo destaque a Diretiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros¹¹⁰.

Em Portugal só no século XIX surgiram regras autónomas dedicadas à negociação dos valores mobiliários. O Código Comercial de Ferreira Borges (1833) regulava de modo geral os corretores¹¹¹, panorama que o Código Comercial de Veiga Beirão (1888) manteve.¹¹² Este e o Regulamento da Bolsa de 1889 foram decisivos na criação das bolsas de valores, construindo o respetivo enquadramento regulamentar¹¹³.

A Bolsa de Lisboa tem origens muito remotas. Conheceu grande impulso após o terramoto de 1755 e foi criada como bolsa de valores em 1901. Inicialmente, nas bolsas transacionavam-se todo o tipo de mercadorias. Com o Regulamento do Serviço e

¹⁰⁷ *Idem*, p. 36.

¹⁰⁸ *Idem*, pp. 37-38. Este princípio significa nada mais do que revelar ao mercado de capitais todas as informações relevantes sobre a empresa emissora dos valores mobiliários de forma qualitativa e simultânea de maneiras a evitar o uso indevido de informação privilegiada.

¹⁰⁹ *Idem*, p. 39.

¹¹⁰ Conhecida também pela sigla DMIF.

¹¹¹ Art. 102º a 140º.

¹¹² CÂMARA, Paulo – *Manual...*, p. 53.

¹¹³ SANTOS, Fernando Teixeira dos – *A Evolução do Mercado de Capitais Portugêses*. P. 1. Disponível em <http://www.cmvm.pt/CMVM/A/20CMVM/Conferencias/Intervencoes/Documents>.

Operações das Bolsas de Fundos Públicos e Particulares e Outros Papéis de Crédito¹¹⁴ foi regulada especificamente a Bolsa de Valores, que vigorou até 1974¹¹⁵.

O Decreto-Lei n.º 8/74, de 14 de Janeiro, veio regular novamente as bolsas de valores e os corretores. Depois de um período mais conturbado (1974-1976), decorrente da alteração do regime político em Portugal, e com fraca atividade bolsista, o mercado de capitais português reanimou em meados da década de oitenta¹¹⁶.

Após a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia e após o *crash* bolsista de 1987, houve desenvolvimentos legislativos traduzidos em diretivas comunitárias sobre o prospecto e as condições de admissão à cotação¹¹⁷.

Em 1991 foi aprovado o Código do Mercado de Valores Mobiliários¹¹⁸ que criou a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários como autoridade de supervisão independente em matéria de supervisão e regulamentação mobiliária. Oito anos depois foi aprovado um novo código¹¹⁹ – Código de Valores Mobiliários.¹²⁰ Em 1991 operou-se a reforma global do direito dos valores mobiliários e em 1997 o mercado dos valores mobiliários deixou de pertencer aos “mercados emergentes”, passando a ser um dos mercados desenvolvidos¹²¹.

AMADEU JOSÉ FERREIRA refere que, até à publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários, deveria falar-se de direito das bolsas, pois só após aquele é possível falar verdadeiramente de um direito dos valores mobiliários.¹²² O direito das bolsas referia-se à organização do mercado de bolsa, às operações e aos corretores que operavam nos mercados, mas perdeu autonomia no âmbito do direito dos valores mobiliários¹²³. Se considerarmos que, efetivamente, até ao primeiro código sobre a matéria dos valores mobiliários inexistia um verdadeiro sistema jurídico e regulamentar que lhe conferisse autonomia, aderimos à posição do Autor.

Angola recebeu uma importante influência portuguesa em vários setores, entre os quais no domínio jurídico. O quadro legal angolano no que respeita aos valores mobiliários é, também ele, muito recente, sendo possível assinalar o ano de 2005 em

¹¹⁴ Aprovado por Decreto de 10/10/1971.

¹¹⁵ FERREIRA, Amadeu José, *op. cit.*, pp. 76-77.

¹¹⁶ CÂMARA, Paulo – *Manual...*, p. 54.

¹¹⁷ FERREIRA, Amadeu José, *op. cit.*, p. 78.

¹¹⁸ Decreto-lei n.º 142-A/91, de 10 de abril.

¹¹⁹ Decreto-lei n.º 486/99, de 13 de novembro.

¹²⁰ CÂMARA, Paulo – *Manual...*, pp. 56-57.

¹²¹ FERREIRA, Amadeu José, *op. cit.*, p. 79.

¹²² *Idem*, pp. 75-76.

¹²³ *Idem*, pp. 78-79.

que surgiram as Leis n.º 12/05, de 23 de Setembro (LVM), revogada pela Lei n.º 22/15 de 31 de Agosto que Aprova o Código dos Valores Mobiliários e a n.º 13/05, de 30 de Setembro, Lei das Instituições Financeiras (LIF) revogadas pela n.º 12/2015 de 17 de junho (Lei de Bases das Instituições Financeiras). Em 2013 veio à luz do dia o Decreto Presidencial n.º 54/13, de 6 de junho, que aprova o Estatuto Orgânico da Comissão de Mercados de Capitais (ECMC), sendo o marco muito importante na história da regulação e supervisão do mercado dos valores mobiliários em Angola.

4.2 . Fontes do direito dos valores mobiliários

São fontes do Direito dos valores mobiliários a Constituição da República de Angola¹²⁴, em especial os art. 89º, n.º 1, 93º, n.º 2 e 99º. A nível internacional regem os protocolos e outros acordos bilaterais ou plurilaterais celebrados ou subscritos por Angola.

Ao nível infra Constitucional, encontra-se a LBIF, O CODVM, o ECMC, e a Carta dos Princípios sobre regulação e a nível infra legal, refiram-se ainda os atos quase normativos, ou *soft Law*, caracterizados por se tratar de atos não normativos que, conseqüentemente, não são vinculativos, mas representam recomendações ou interpretações que influenciam a conduta dos operadores no mercado.¹²⁵ Exemplos de *soft Law* são os códigos de conduta, bem como documentos ou estudos provenientes da IOSCO. Note-se que estes princípios aprovados por este regulador mundial embora despido de natureza injuntiva, são de comum utilização nos exigentes exercícios de avaliação financeira promovida pelo FMI e pelo BM, o que vinca a efetividade da sua influência na conformação das estruturas institucionais e normativas relacionadas com o mercado de valores mobiliários.

São ainda fontes de direito a doutrina e a jurisprudência, embora quanto a esta última ainda não se conheçam decisões.

¹²⁴ De 5 de fevereiro de 2010.

¹²⁵ CÂMARA, Paulo – *Manual ...*, p. 57.

4.3 Conceito de valor mobiliário

O CODVM define valores mobiliários como sendo ações, obrigações, unidades de participação em organismos de investimento coletivo debêntures, títulos de participação, quotas em instituições de investimento coletivo e direito à subscrição de todos eles, ou outros emitidos em forma massiva e livremente negociáveis que conferem aos seus titulares direitos creditícios, patrimoniais, ou direitos de participação no capital, património ou benefícios do emissor. Prevê-se ainda a equiparação a valores mobiliários dos instrumentos ou ativos financeiros derivados, bem como os contratos futuros, opções e outros derivativos¹²⁶.

O conceito de valor mobiliário é polissémico quando nós analisado vários ordenamentos jurídicos e, conseqüentemente, a sua natureza jurídica é objeto de entendimentos diversos.¹²⁷ Em Portugal, o conceito de valor mobiliário só começou a ser utilizado no século XX e só teve referência legal em 1959¹²⁸. Para o Código do Mercado de Valores Mobiliários português, valor mobiliário era o que se negociava na bolsa e, num raciocínio tautológico, tudo o que se negociava na bolsa era valor mobiliário. Nem a jurisprudência, nem a doutrina da época foram capazes de superar este discurso, também ele circular¹²⁹.

Hoje, o Código dos Valores Mobiliários português elenca o que considera como valores mobiliários e termina referindo-se a “outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas, desde que sejam susceptíveis de transmissão em mercado”¹³⁰. Abandonou-se a proclamada tipicidade dos valores mobiliários¹³¹. Mas esta noção ampla de valor mobiliário não é, contudo, a que importa ao mundo jurídico¹³². Atualmente, a lei portuguesa, tal como a lei angolana, não define o que são valores mobiliários, antes exemplifica¹³³.

OLIVEIRA ASCENSÃO considera que o conceito de valor mobiliário é um dos conceitos jurídicos mais vagos, sem que alguma vez se tenha alcançado uma noção

¹²⁶(Vide art. 3º, alínea dd).

¹²⁷ CÂMARA, Paulo – *Manual...*, pp. 90-91.

¹²⁸ No Decreto-Lei n.º 42.461, de 12 de Novembro.

¹²⁹ ASCENSÃO, José Oliveira – *O Novíssimo Conceito de Valor Mobiliário*. In *Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra Editora, vol. VI 2006. 162 p..

¹³⁰Vide art. 1º.

¹³¹ ASCENSÃO, José Oliveira – *O Novíssimo...*, p. 145.

¹³²*Idem*, p. 160.

¹³³Vide art. 1º do Código dos Valores Mobiliários.

satisfatória.¹³⁴ Ao direito interessa o conceito de “valores mobiliários, no sentido restrito de valores negociáveis em mercado de capitais, são instrumentos financeiros, representativos de situações jurídicas homogêneas e autónomas, com exceção dos instrumentos monetários, que podem ser transacionados como meras quantidades dentro da respectiva categoria”¹³⁵.

PAULO CÂMARA define o valor mobiliário como “a posição jurídica fungível representada ligada em termos causais a uma operação colectiva de investimento e susceptível de negociação em mercado”¹³⁶.

JOSÉ ENGRACIA ANTUNES designa valores mobiliários os instrumentos financeiros representados num título ou em registo em conta, que se consubstanciam posições jurídicas homogêneas e fungíveis e que são suscetíveis de negociação em mercado organizado¹³⁷. Aderimos a esta noção de valor mobiliária, por nos parecer mais consentânea com a realidade fática subjacente aos valores mobiliários, aos direitos que eles encerram e à finalidade de investimento que prosseguem.

4.4 Mercado dos valores mobiliários

Em termos económicos, os valores mobiliários pressupõem uma entrega de bens, habitualmente numerário, que visa, do lado do emitente dos valores, um financiamento e, do lado de quem entrega os bens, um investimento. O emitente visa também ele, fazer um investimento, podendo ser o Estado ou uma sociedade, por exemplo. Do lado do investidor que entrega as suas poupanças está o público em geral. A dispersão destes valores exige um mercado onde a oferta e a procura se possam encontrar em condições adequadas. Se o investidor não pudesse, com facilidade e num curto espaço de tempo, transformar os valores mobiliários novamente em numerário, a viabilidade daqueles estava comprometida e, conseqüentemente, o seu mercado. É que, desde logo, as perspectivas são habitualmente dissidentes. O emitente tem uma perspectiva de longo prazo enquanto o investidor tem uma expectativa de curto ou médio prazo.¹³⁸ Assim, o

¹³⁴ ASCENSÃO, José Oliveira – *O Novíssimo...*, p. 139.

¹³⁵ *Idem*, p. 162.

¹³⁶ *Manual...*, p. 106.

¹³⁷ ANTUNES, José Engrácia – *Instrumentos Financeiros*. Almedina, 2ª edição, Coimbra, 2014, 51 P.

¹³⁸ FERREIRA, Amadeu José, *op. cit.*, pp. 7-9.

mercado é, em sentido económico, o “lugar de encontro entre a oferta e a procura de bens”¹³⁹.

O mercado é um instituto essencial do direito dos valores mobiliários, que deve ser primeiramente encarado como uma realidade infra jurídica e, só depois, como objeto de regulação por parte do Direito. A este nível, a regulação do mercado pauta-se por dois princípios fundamentais: o princípio da necessidade, segundo o qual o mercado só deve intervir quando e dentro dos limites necessários, e o princípio da proporcionalidade, pelo qual se devem adequar os vários interesses em presença¹⁴⁰.

A lei não define o conceito de mercado de valores mobiliários, mas a LVM dá os conceitos de mercado de balcão, mercado de bolsa, mercado primário e mercado secundário¹⁴¹.

O mercado dos valores mobiliários, também apelidado de mercado de capitais, pode ser designado, *grosso modo*, como o espaço físico onde se transacionam valores mobiliários. O mercado dos valores mobiliários compreende, assim, todas as operações que envolvem os valores mobiliários.

5. SUPERVISÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5.1. Apontamento histórico

Apesar de a regulação financeira ter tido origem na Europa, a criação de autoridades independentes de supervisão do mercado de valores mobiliários, de natureza pública, teve início nos Estados Unidos da América, em 1934. Foi criada a *Securities Exchange Commission* (SEC) com o intuito de fiscalizar o cumprimento das leis federais sobre mercado de capitais. Os objetivos visados com a criação da entidade de supervisão permanecem atuais: qualidade da informação¹⁴² para acautelar decisões de investimento esclarecidas e, assim, prevenir delitos bolsistas e evitar quebra da autossuficiência das bolsas na fiscalização da negociação dos valores mobiliários.¹⁴³

¹³⁹*Idem*, p. 18. ISBN 972-9495-56-4.

¹⁴⁰*Idem*, p. 20. ISBN 972-9495-56-4.

¹⁴¹*Vide* art. 3º, alinéas q) a t).

¹⁴²*Disclosure philosophy*.

¹⁴³ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, pp. 39-40.

O modelo da SEC foi sendo lentamente acolhido na Europa¹⁴⁴. No âmbito da União Europeia, o direito comunitário derivado não impõe nenhum modelo de supervisão, mas sugere o modelo de supervisão descrito¹⁴⁵.

Os princípios¹⁴⁶ sobre regulação aprovados pela Organização Mundial de Reguladores Mobiliários, apesar de não terem carácter injuntivo, intensificam as exigências de independência dos reguladores.¹⁴⁷ Angola está atualmente em processo de adesão à IOSCO, com o objetivo de assegurar a troca de informação relativamente às experiências dos supervisores, promover o desenvolvimento dos mercados angolanos e assegurar a existência de assistência mútua, mantendo a integridade dos mercados de valores mobiliários¹⁴⁸.

Em Portugal, sempre houve intervenção do Estado nas bolsas e nos mercados de valores. As bolsas, em especial, regiam-se por normas corporativas dos corretores financeiros. Com o aparecimento das crises, reforçava-se o papel do Estado e a da sua intervenção nos mercados. Numa primeira fase, adotou-se uma postura proibitiva interditando determinadas operações, e numa segunda fase aderiu-se também a uma vertente de prevenção¹⁴⁹.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, criada em 1991, é a autoridade portuguesa de regulação e supervisão nos termos do Código dos Valores Mobiliários¹⁵⁰.

Em Angola, tendo em conta o Programa de Modernização das Finanças Públicas, no qual se definiu a necessidade de introdução, regulação e desenvolvimento do mercado de capitais, que o mercado de valores mobiliários, enquanto mecanismo de canalização direta de recursos constitui uma alternativa de financiamento adicional às atividades de intermediação financeira e que a crescente internacionalização e globalização da economia exige que se reforce o princípio da transparência na informação e nas operações empresariais que se realizam no país, foi aprovada em 2005 a LVM, que visa regular os atos e operações com valores mobiliários, promover o

¹⁴⁴ Nela se inspiraram a *Comissiondes Opérations de Bourse* (1967) em França, a *Consob* (1974) em Itália, a *SecuritiesandInvestmentBoard* (1986) no Reino Unido, a *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (1988) em Espanha e a *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários* (1991) em Portugal.

¹⁴⁵ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 40.

¹⁴⁶ Acessíveis em <http://www.compliance-exchange.com/governance/library/ioscoprinciples2010.pdf>.

¹⁴⁷ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 41.

¹⁴⁸ Vide <http://www.cmc.gv.ao/sites/main/pt/Paginas/gContent.aspx?mid=7&smid=47&cID=2>.

¹⁴⁹ FERREIRA, Amadeu José, *op. cit.*, p. 81.

¹⁵⁰ Art.º 4º do Estatuto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo decreto-lei n.º 473/99, de 8 de novembro, republicado pelo decreto-lei n.º 169/2008, de 26 de agosto.

desenvolvimento ordenado e a transparência do mercado de capitais, assim como a adequada proteção do investidor¹⁵¹, com aplicação no território nacional angolano¹⁵².

5.2. Conceito de supervisão.

“Em sentido restrito, a supervisão representa a atividade administrativa de vigilância permanente de atos, pessoas e documentos, tendo em vista prevenir, detectar e perseguir ilícitos e evitar e remediar perturbações no mercado.”¹⁵³

A supervisão tem por missão verificar a conformidade da atividade no âmbito dos valores mobiliários com o direito que a regula, orientada por princípios de eficácia e de legalidade.

A supervisão tem, também, a importante função de interpretação das regras vigentes, através da emissão de pareceres genéricos ou de *no-actionletters*¹⁵⁴. Embora não sejam vinculativos, estes atos são públicos, contribuindo deste modo para a certeza jurídica. Aqueles atos constituem uma garantia de imparcialidade e competência decisória por parte da autoridade de supervisão e facultam modelos de decisão aos sujeitos intervenientes no mercado¹⁵⁵.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES considera que a atividade de supervisão envolve poderes de natureza informativa, inspetiva, precetiva e sancionatória¹⁵⁶. A supervisão traduz uma atividade administrativa limitadora da liberdade dos cidadãos administrados, que visa garantir que os sujeitos, privados ou públicos que atuam segundo o direito privado, que operam em certo setor, o façam conforme à regulação do respetivo setor através de medidas prévias, concomitantes ou posteriores ao exercício dessa atividade¹⁵⁷.

Para LUÍS GUILHERME CATARINO a “supervisão é o exercício de poderes gerais de *vigilância e inspeção*, traduzidos na prática de atos de conteúdo *verificativo*

¹⁵¹ Art. 1º, n.º 1.

¹⁵² Vide art. 2º

¹⁵³ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 44.

¹⁵⁴ Atos concretos que determinam a não persecução sancionatória das condutas admitidas.

¹⁵⁵ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, pp. 42-43.

¹⁵⁶ ANTUNES, José Engrácia – *A Supervisão Consolidada dos Grupos Financeiros*. Porto, 2000, Publicações Universidade Católica. 154 p.. p. 84.

¹⁵⁷ CATARINO, Luís Guilherme – *O Direito Administrativo Global na Regulação Financeira Europeia: Alguns Problemas*. Separata de *Revista do Ministério Público*, ano 33, n.º 131 (julho-setembro 2012). p. 125.

que exprimem “o exercício de um *poder* público executivo de *conhecimento*, de *comprovação* e de *fiscalização* ou *controle*, que tem como finalidade adquirir elementos de uma determinada realidade ou verificar a adequação de um comportamento ao ordenamento jurídico”¹⁵⁸.

A supervisão desenvolve-se, essencialmente, em dois momentos ou duas modalidades: *a priori* e *a posteriori*. A supervisão prévia encarrega-se da concessão de registos e autorizações para o exercício de atividades profissionais no setor mobiliário¹⁵⁹ e na verificação prévia da informação destinada ao público, nomeadamente em prospectos e publicidade. Nesta modalidade incluem-se ainda os atos opinativos da autoridade de supervisão sobre a conformidade de atos ou operações futuros com as normas vigentes. Os atos opinativos revelam-se de grande importância na prevenção da litigância judicial, ficando esta remetida para último recurso. Na situação particular das ofertas públicas de aquisição, a prevenção do risco de judicialização evita uma delonga excessiva na realização das operações e permite que a sua conclusão seja determinada “no mercado e pelo mercado”¹⁶⁰. A supervisão a montante cumpre ainda uma importante função na prevenção de ilícitos, ainda que não possa constituir garantia da erradicação daqueles, uma vez que os atos de aprovação não convalidam vícios não detetados e, no caso dos prospectos, não pode garantir a inexistência de vícios informativos¹⁶¹.

A supervisão *a posteriori* envolve o acompanhamento da atividade dos operadores para deteção de irregularidades ou ilegalidades e prossecução sancionatória. Nesta modalidade, a supervisão é um mecanismo de controlo de legalidade dos atos sob jurisdição da autoridade de supervisão, sem prejuízo da sindicabilidade judicial daqueles.

Noutra perspetiva, a supervisão contínua tem uma função preventiva com o intuito de impedir o surgimento de práticas ilícitas, através do acompanhamento da atividade das entidades supervisionadas. A supervisão prudencial visa assegurar o equilíbrio financeiro do mercado, a qual é exercida também através daquele acompanhamento.

¹⁵⁸ *Idem*, p. 126.

¹⁵⁹ Intermediários financeiros, auditores, fundos de investimento, sociedades de notação de risco e sociedades de titularização de créditos.

¹⁶⁰ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 46.

¹⁶¹ *Idem*, pp. 45-46.

Também se distingue entre supervisão prudencial e supervisão sancionatória. A supervisão prudencial abrange a concessão de autorizações para exercício da atividade, o controlo da idoneidade dos gestores e operadores do mercado de valores mobiliários e a fiscalização permanente dessas entidades. A supervisão sancionatória investiga condutas potencialmente ilícitas e instaurar os respetivos processos¹⁶²

A supervisão pode ser feita em base individual ou em base consolidada. A fiscalização das empresas que desenvolvem a sua atividade no quadro de uma única sociedade, entidade jurídica e economicamente independente, é feita em base individual, isto é, exclusivamente com base nos seus elementos contabilísticos e financeiros. A fiscalização em base consolidada é feita nas empresas integradas numa unidade empresarial plurissocietária em que a avaliação correta só poderá ser conseguida se se considerar a situação financeira e patrimonial do conjunto económico das empresas. Esta última modalidade, que permite a prossecução dos objetivos subjacentes à supervisão prudencial dos grupos financeiros, só é garantida tendo por base as contas consolidadas do próprio grupo, encabeçadas pela respetiva empresa-mãe¹⁶³.

5.3. Sistemas de supervisão

Mundialmente contrapõem-se dois sistemas de supervisão: os monistas e os de supervisão especializada. Nos primeiros, a supervisão cabe a uma única entidade que a exerce conjuntamente em relação à banca, aos seguros e ao mercado de capitais. Nos sistemas de supervisão especializada, aquelas três áreas são separadas e cada uma delas é supervisionada por um órgão especializado, existindo assim três autoridades de supervisão para as três áreas financeiras¹⁶⁴.

Do lado dos sistemas monistas apontam-se várias vantagens: unificação do processo de autorização para o desenvolvimento de atividades financeiras resposta mais adequada aos grupos financeiros mistos que reúnem aquelas três áreas e eliminação de assimetrias de regulação e fiscalização entre as várias áreas, prescindindo de uma arbitragem reguladora ou suprimindo lacunas de supervisão¹⁶⁵.

¹⁶² ALMEIDA, António Pereira de – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*. Vol. II, 7ª edição, Coimbra Editora, 2013. 248 p. ISBN 978-972-32-2190-9. p. 155.

¹⁶³ ANTUNES, José Engrácia, *op. cit.*, p. 74.

¹⁶⁴ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 55.

¹⁶⁵ *Ibidem*.

A favor dos sistemas de supervisão especializada invocam-se: maior agilidade operativa quer ao nível interno, em concreto na eficiência, uma vez que o gigantismo das organizações é, muitas vezes, contraproducente, quer ao nível externo, porque a especialização de cada autoridade de supervisão permite uma vigilância mais efetiva, com repercussão ao nível do governo eficiente das suas atribuições. Segundo PAULO CÂMARA, este modelo beneficia também das vantagens dos sistemas monistas se assentar, de forma sólida, numa colaboração interinstitucional^{166, 167}.

Mais recentemente refere-se uma terceira via para a supervisão designada por abordagem funcional à estrutura da supervisão. Segundo esta, a eficiência institucional postula a diferenciação de funções básicas de supervisão, outorgando a entidades distintas o exercício daquelas. No âmbito desta abordagem, o mais significativo é a distinção entre supervisão prudencial e supervisão comportamental. Aquela teria por missão acautelar problemas de solvência dos particulares e prevenir riscos sistémicos, enquanto a segunda teria por missão fazer cumprir normas de conduta.¹⁶⁸ A primeira parece reconduzir-se ao conceito tradicional de supervisão, enquanto a segunda parece reportar-se a uma dimensão sancionatória.

O sistema português adotou o sistema de supervisão especializada em cada uma das áreas, banca, seguros e valores mobiliários, a cargo do Banco de Portugal, do Instituto de Seguros de Portugal e da Comissão do Mercado e Valores Mobiliários respetivamente. Todavia este sistema comporta a particularidade de coexistir com aquelas o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, cujos membros permanentes são os Presidentes do Instituto de Seguros de Portugal e da Comissão do Mercado e Valores Mobiliários, o membro do conselho de administração do Banco de Portugal com o pelouro da supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras e o Governador do Banco de Portugal, que o preside¹⁶⁹. O trabalho deste Conselho, embora com pouca visibilidade externa, revela-se particularmente importante na interligação das diversas áreas financeiras, não sendo despicienda a referência à eliminação de ineficiências administrativas e regulatórias entre aquelas¹⁷⁰.

Em Angola, a existência de três autoridades a exercer funções no setor financeiro, em concreto na banca pelo BNA, nos valores mobiliários pela CMC e nos

¹⁶⁶*Idem*, p. 56.

¹⁶⁷*Ibidem*.

¹⁶⁸*Ibidem*.

¹⁶⁹Vide art. 4º, n.º 1, do decreto-lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

¹⁷⁰CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 57.

seguros ARSEG¹⁷¹, permite-nos a concluir que também adotou o sistema de supervisão especializada.

5.4. Independência

A independência é um elemento estruturante da atividade de supervisão e manifesta-se na autoridade competente perante o poder político, perante os administrados e enquanto órgão de aplicação do Direito.¹⁷² Ela é assegurada tanto organicamente através de regras de composição e de garantias estatutárias como funcionalmente, pela não recepção designadamente de ordens e instruções, e pela não sujeição a qualquer poder hierárquico.

Relativamente ao poder político, a independência é fundamental para tutelar a confiança no sistema financeiro e é condição do exercício do princípio da igualdade na medida em que o Estado opera no mercado, nomeadamente através de operações de privatização e da titularidade de participações sociais em sociedades abertas, não podendo, enquanto sujeito a operar no mercado de capitais, beneficiar de tratamento excecional. O facto de haver tutela ou superintendência da autoridade de supervisão por parte de órgão político nem sequer afeta o princípio da independência, porquanto o conteúdo daquela é limitado.¹⁷³

Percebe-se que para assegurar a independência relativamente ao poder público é fundamental, do ponto de vista financeiro a existência de recursos próprios das autoridades reguladoras independentes; Um financiamento destas entidades sustentando somente em taxas cobradas pelos serviços prestados em coimas aplicadas aos operadores e, eventual, embora não desejavelmente em contribuições dos consumidores, garante maior independência face ao poder público do que o financiamento através de subvenções estatais¹⁷⁴. Contudo, a maior parte das vezes tem de se recorrer ao orçamento do Estado, sob pena de as receitas das autoridades reguladoras não serem suficientes para o desempenho do seu papel.

¹⁷¹ Vide art. 5º da LIF.

¹⁷² CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, p. 48.

¹⁷³ *Idem*, pp. 48-49.

¹⁷⁴ CALVÃO DA SILVA, Nuno- *Poderes e Instrumentos Regulatórios das Entidades reguladoras ao abrigo da Lei-Quadro das Entidades administrativas independência com funções de regulação da actividade económica dos sectores privado público cooperativo* in Sumários concedidos, no XI curso de pós-graduação em Banca Bolsa e Seguros, na faculdade de direito da Universidade de Coimbra, 2015. P. 8

Na relação com os administrados, a independência manifesta-se sob a forma de imparcialidade, em observância do princípio de *arm'slength*¹⁷⁵, segundo o qual na relação entre autoridade de supervisão e administrados não há laços de dependência, controlo ou influência.

A autoridade de supervisão, enquanto órgão de aplicação do Direito está sujeita à observância de critérios de estrita legalidade, por oposição a critérios de conveniência ou oportunidade. Tais critérios determinam que a supervisão de ofertas públicas assente na qualidade da informação prestada, em vez da supervisão de mérito^{176 177}.

5.5. Transparência

Os mercados baseiam-se em expectativas. A transparência traduz-se na assunção da responsabilidade pelo exercício da atividade de supervisão e é exigida pela autoridade de supervisão ao mercado e deve ser exigida por este àquela. Deste modo, “a transparência reforça a legitimidade da supervisão”¹⁷⁸. Está em causa também a eficiência e, por isso, a transparência auxilia a sindicabilidade. Consequentemente, a transparência também contribui para a eficiência daquela autoridade. Sendo transparente, a autoridade de supervisão é vista como entidade aberta e como instrumento gerador de valor para o mercado¹⁷⁹.

São pilares da transparência o direito à informação sobre os procedimentos administrativos¹⁸⁰, o dever de audiência prévia dos interessados¹⁸¹, o dever de fundamentação dos atos administrativos¹⁸² e o acesso aos documentos em poder das autoridades administrativas¹⁸³.

Ao abrigo deste princípio, a autoridade de supervisão deve divulgar em sítio da internet¹⁸⁴ os dados relevantes sobre a sua organização interna e funcionamento,

¹⁷⁵CÂMARA, Paulo- *Supervisão*, p. 49.

¹⁷⁶ Como ocorreu com o BlueSkyLaws no século XX.

¹⁷⁷ CÂMARA, Paulo – *Supervisão...*, pp. 49-50.

¹⁷⁸ *Idem*, p. 52. Sobre transparência da entidade supervisora vide CATARINO, Guilherme- *Regulação e supervisão dos Instrumentos Financeiros*, almedina, teses, Coimbra, 2010. 283 P.

¹⁷⁹ *Ibidem*.

¹⁸⁰ Vide art. 34º da Lei do Procedimento Administrativo (decreto-lei n.º 16-A/95, de 15 de dezembro).

¹⁸¹ Vide art. 52º da Lei do Procedimento Administrativo.

¹⁸² Vide art. 200º, n.º 3, da Constituição da República de Angola.

¹⁸³ Vide art. 35º e ss. da Lei do Procedimento Administrativo.

¹⁸⁴ Vide <http://www.cmc.gv.ao/sites/main/pt/Paginas/default.aspx>.

nomeadamente os estatutos, regulamento interno, código de conduta, composição dos seus órgãos, incluindo dados biográficos, plano, orçamento, relatórios, relatório de contas e acordos celebrados no âmbito de cooperação¹⁸⁵.

5.6. Internacionalização

A internacionalização do tráfego financeiro tem influência direta nos mercados de valores mobiliários, nos agentes, nas operações e nos delitos. Existem operações, como as emissões dos valores mobiliários que são feitas em certo país ou mercado, em que os compradores estão noutros países. Assim, no plano institucional, tem-se recorrido a mecanismos de cooperação, os quais podem assumir natureza bilateral ou multilateral. A primeira envolve protocolos de cooperação bilateral¹⁸⁶ enquanto a segunda abrange protocolos internacionais de cooperação, onde se destacam as organizações internacionais IOSCO¹⁸⁷ e CESR¹⁸⁸. Da *Objectives and Principles of Securities Regulation* constam vários princípios no âmbito dos valores mobiliários aplicáveis aos reguladores, emitentes, intermediários financeiros, fundos de investimento e mercados. A observância destes princípios pelos Estados-membros aderentes da IOSCO é regularmente avaliada pelo FMI e Banco Mundial, no âmbito das suas missões, o que, por um lado, reconhece a sua relevância e, por outro, revela-se um importante instrumento de harmonização internacional e de boas práticas entre todos os que operam no mercado de valores mobiliários¹⁸⁹.

Refira-se que a CESR, substituída pela ESMA, é atual Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, criada pelo Regulamento UE N° 1095/2010, com vista à proteção do interesse público contribuindo para a estabilidade e eficácia do sistema financeiro a curto médio e longo prazo.

¹⁸⁵ Vide art. 39° do ECMC.

¹⁸⁶ Neste domínio temos a destacar o Memorando de Entendimento entre a CMC e o FSB-Financial Services Board da África do Sul de Novembro de 2012, que visa estabelecer um quadro de assistência mútua e facilitar o intercâmbio de informações para cumprir ou assegurar o cumprimento das leis.

¹⁸⁷ Vide www.iosco.org. Objectives and principles of securities Regulation, June 2010.

¹⁸⁸ Center for Economic and Social Rights, cujo sítio na internet se encontra em <http://www.cesr.org/>.

¹⁸⁹ CÂMARA, Paulo – *Supervisão* ..., pp. 60-61.

6. A Comissão do Mercado de Capitais

A CMC é uma pessoa coletiva de direito público, com autonomia patrimonial, administrativa e financeira, e atua de forma independente na prossecução das suas atribuições, sem prejuízo dos mecanismos de controlo previstos na lei¹⁹⁰. Enquanto pessoa coletiva de direito público integra a Administração indirecta do Estado. Apesar de a CMC não ser uma pessoa jurídica independente, é uma pessoa jurídica autónoma, quer funcionalmente, quer patrimonial, administrativa e financeiramente. A CMC está sediada em Luanda, mas exerce a sua atividade em todo o território nacional¹⁹¹.

A CMC é superintendida¹⁹² pelo Presidente da República e tutelada pelo Ministro das Finanças. Qualquer uma destas relações intersubjetivas está limitada ao que a o ECMC e a LVM preveem.^{193, 194}.

No âmbito da superintendência definem-se os objetivos e orienta-se a atuação da CMC, enquanto a tutela exerce um controlo que pode ser de legalidade ou de mérito.

O regime jurídico da CMC consta do ECMC, Do CODVM e do seu regulamento interno, sendo subsidiariamente aplicável o regime jurídico e financeiro das entidades pertencentes ao setor empresarial público, desde que compatível com aqueles regimes¹⁹⁵.

¹⁹⁰Vide art. 1º, n.º 1 e 2, do ECMC. O Estatuto Orgânico regula os princípios, a natureza, a organização, as atribuições, responsabilidades e o enquadramento dos quadros da Comissão do Mercado de Capitais, definindo também das matérias ligadas às suas competências na promoção e desenvolvimento do mercado de capitais. O Estatuto Orgânico da CMC representa um marco no Direito angolano dos Valores Mobiliários, na medida em que altera a organização interna inicial da instituição, ajustando-a relativamente às necessidades actuais do mercado de capitais e às atribuições que lhe são confiadas, de modo a tornar a instituição mais flexível face às mudanças constantes do mercado, através da adoção de uma estrutura de governo de matriz empresarial, quer ao nível do órgão de gestão quer ao nível do órgão de fiscalização.

¹⁹¹Vide art. 2º do ECMC.

¹⁹²Poder conferido ao Estado ou outra pessoa coletiva pública de fins múltiplos de definir os objetivos e guiar a atuação das pessoas coletivas públicas de fins singulares colocados por lei sob sua dependência. Vide Diogo Freitas do Amaral, *Curso de Direito Administrativo*, vol.I, 3ª ed., Almedina Coimbra 2006. ISBN. 9789724028057, CAUPERS, João, *Introdução ao direito administrativo*. Âncora, Lisboa, 2001.

¹⁹³Vide art. 1º, n.º 3, do ECMC.

¹⁹⁴Apesar destes dois diplomas fazerem referência à tutela exercida pelo Ministro das Finanças, devemos fazer uma interpretação correctiva na medida em que o atual Estatuto Orgânico do MINFIN, aprovado pelo Decreto Presidencial nº 299/14 de 4 de Novembro que revoga o Decreto Presidencial Nº235/12 de 4 de Dezembro prevê nos art. 3º, al. j), e 5º, al. i), que o MINFIN superintende a CMC.

¹⁹⁵Vide art. 3º do ECMC aprovado pelo Decreto Presidencial nº 54/13 de 6 de julho.

6.1. Atribuições

A CMC tem como atribuições a regulação, a supervisão, a fiscalização e a promoção do mercado de capitais, bem como das atividades de todos os operadores que, direta ou indiretamente, ali intervenham, com o intuito de proteger os investidores, assegurar a eficiência, o funcionamento regular e a transparência do mercado de capitais e evitar o risco sistêmico. Complementarmente, a CMC tem ainda o dever de assessorar o Executivo e o Ministro das Finanças em todas as matérias relacionadas com o mercado de capitais¹⁹⁶.

No que respeita à promoção do mercado, a CMC deve contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais e, em especial, desenvolver, incentivar ou patrocinar estudos, publicações, ações de formação, entre outras, com vista a, designadamente, estimular a aplicação da poupança em valores mobiliários, a inclusão e a educação financeira; fomentar a expansão ordenada e a integração do mercado de capitais e o constante aperfeiçoamento e modernização das suas estruturas e sistemas operacionais, práticas comerciais, eficiência, transparência e credibilidade; e difundir e esclarecer, junto dos operadores no mercado, as normas legais, regulamentares, deontológicas, operacionais e técnicas que regem a estrutura e funcionamento dos mercados¹⁹⁷.

No âmbito da supervisão, a CMC está incumbida de acompanhar a atividade das entidades sujeitas à sua supervisão, o funcionamento dos mercados de valores mobiliários, dos sistemas de liquidação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários; fiscalizar o funcionamento da lei e dos regulamentos; aprovar os atos e conceder as autorizações previstas na lei e regulamentos; efetuar os registos previstos na lei; instruir os processos e punir as infrações dentro das suas competências; dar instruções e formular recomendações; difundir informações; e publicar estudos.¹⁹⁸

A CMC deve cooperar ativamente com outras entidades de regulação e supervisão financeiras nacionais com vista a prevenir o risco sistêmico, dever que se replica nas entidades internacionais suas congêneres, organizações internacionais de âmbito financeiro, em particular com as que operam com os mercados de capitais,

¹⁹⁶Vide art. 4º do ECMC e art. 7º do CodVM.

¹⁹⁷Vide art. 5º do ECMC.

¹⁹⁸Vide art. 15º da LVM.

trocando informação e cumprindo as obrigações daí decorrentes. A cooperação pode ter origem legal, instrumento convencional, acordos ou revestir qualquer outra forma determinada casuisticamente¹⁹⁹.

A gestão patrimonial e financeira da CMC rege-se segundo os princípios de direito privado²⁰⁰.

6.2. Estrutura orgânica

São órgãos da CMC o seu Presidente, o Conselho de Administração, o Conselho Consultivo e o Conselho Fiscal.²⁰¹ Os três últimos, sendo órgãos colegiais, consideram-se constituídos desde que se encontre nomeada a maioria dos seus membros²⁰².

Salvo as deliberações que dependem de voto favorável do Presidente da CMC, as deliberações dos órgãos colegiais da CMC são tomadas por maioria simples. Contudo, a validade das deliberações depende da presença da maioria dos membros que os compõem.²⁰³ Temos assim um quórum de funcionamento e um quórum deliberativo equivalente à maioria: no primeiro caso à maioria dos membros que compõem o órgão e no segundo caso à maioria dos membros presentes.

As causas de cessação de funções dos membros dos órgãos da CMC estão taxativamente previstas: por morte, incapacidade permanente ou incompatibilidade superveniente do membro, renúncia, demissão promovida pela entidade competente para a respetiva nomeação ou designação causada por falta grave no desempenho das funções ou quaisquer outras obrigações inerentes ao cargo. São consideradas faltas graves, a violação, pelos membros do Conselho de Administração, das incompatibilidades e impedimentos, previstos no ECMC, e do dever de sigilo.²⁰⁴ Compreende-se o rigor e a severidade do regime atento o facto de se tratar do exercício de poderes públicos que têm em vista a prossecução do interesse público.

¹⁹⁹Vide art. 6º do ECMC.

²⁰⁰Vide art. 32º, n.º 3, do ECMC.

²⁰¹Vide art. 7º do ECMC.

²⁰²Vide art. 29º do ECMC.

²⁰³Vide art. 30º do ECMC.

²⁰⁴Vide art. 31º, n.º 1 e 2, do ECMC.

6.2.1. Presidente

O Presidente da CMC é um órgão singular e exerce o mandato por um período de cinco anos, renovável. É nomeado pelo titular do poder executivo, sob proposta do Ministro das Finanças, com reconhecida competência técnica, comprovada idoneidade e independência.²⁰⁵ Esta é, claramente, uma escolha de mérito embora vinculada àqueles requisitos. As suas competências estão definidas na lei²⁰⁶, destacando-se a representação da CMC, bem como o poder de decidir e praticar os atos que, pela sua natureza ou urgência, não possam aguardar por deliberação do Conselho de Administração e sejam da competência deste, sem prejuízo de deverem ser ratificados pelo referido Conselho. O Presidente da CMC pode ainda delegar nos administradores parte das suas competências²⁰⁷. Nas reuniões do Conselho de Administração, o Presidente tem voto de qualidade²⁰⁸, o qual se mostra necessário atento o número par de membros que podem compor o primeiro. Este voto de qualidade representa um voto qualificado, apto a desempatar a votação dos administradores.

6.2.2. Conselho de Administração

Os administradores, à semelhança do Presidente da CMC que também integra o Conselho de Administração, são nomeados da mesma forma e com observância dos mesmos critérios que a lei define para a nomeação deste²⁰⁹. O respetivo mandato tem identicamente a duração de cinco anos, renovável²¹⁰. O Conselho de Administração é composto pelo Presidente da CMC e por quatro ou seis administradores²¹¹. É, portanto, um órgão colegial incumbido de exercer todos os poderes e praticar todos os atos necessários ao desempenho das atribuições da CMC. Compete-lhe, designadamente, elaborar o relatório da atividade desenvolvida pela autoridade supervisora em cada exercício financeiro, o balanço e contas anuais de gestão e submetê-los à fiscalização do Tribunal de Contas, elaborar o relatório anual sobre a situação dos mercados de capitais,

²⁰⁵Vide art. 8º e 9º do ECMC.

²⁰⁶Vide art. 10º do ECMC.

²⁰⁷Vide art. 11º do ECMC.

²⁰⁸Vide art. 13º do ECMC.

²⁰⁹Vide art. 16º do ECMC.

²¹⁰Vide art. 17º do ECMC.

²¹¹Vide art. 18º do ECMC.

arrecadar as receitas e autorizar a realização de despesas da CMC²¹². É ainda da competência do Conselho de Administração nomear e exonerar os titulares dos cargos de direção e chefia do quadro de pessoal da CMC.²¹³

O Conselho de Administração pode delegar certos poderes num ou mais membros, diretores e outros responsáveis nos termos do regulamento interno da CMC, devendo constar da respetiva delegação os limites e as condições para os atos a que respeitem. Estes devem ser registados na ata da reunião do Conselho de Administração em que a deliberação for tomada, a qual, por sua vez, deve ser publicada no boletim da CMC²¹⁴.

Quanto ao modo de funcionamento, o Conselho de Administração reúne mensalmente, a título ordinário, e extraordinariamente quando o seu Presidente o convoque, por sua iniciativa ou a pedido de dois dos seus membros ou do Conselho Fiscal. Há deliberações que carecem de voto favorável do Presidente da CMC. Entre elas, constam as que se relacionam com a elaboração o relatório anual sobre a situação do mercado de capitais, a abertura, suspensão ou encerramento de mercados regulamentados e de sistemas de compensação e liquidação e a autorização ou revogação da autorização de entidades gestoras dos mercados e sistemas de compensação e liquidação.²¹⁵ Estamos aqui perante uma deliberação *qualificada* na medida em que para além do quórum deliberativo, é ainda necessário o voto favorável do Presidente da CMC. As conclusões e deliberações das reuniões do Conselho de Administração da CMC são documentadas em ata, a qual deve ser assinada pelos membros presentes²¹⁶.

Os membros do Conselho de Administração ficam sujeitos ao regime dos gestores públicos em tudo o que não for especialmente regulado no ECMC e no regulamento interno da CMC e que com eles seja compatível. Os referidos membros ficam impedidos de exercer qualquer outra função pública ou atividade profissional, com exceção da de docente desde que autorizada pelo Ministro das Finanças e não prejudique o exercício das funções, bem como de realizar, por conta própria ou alheia, diretamente ou por interposta pessoa, quaisquer operações sobre instrumentos financeiros, com exceção dos que alienarem instrumentos financeiros que detenham

²¹²Vide art. 19º do ECMC.

²¹³Vide art. 35º, n.º 3, do ECMC.

²¹⁴Vide art. 20º do ECMC.

²¹⁵Vide art. 21º, n.º 1 e 2, do ECMC.

²¹⁶Vide art. 21º, n.º 3, do ECMC.

imediatamente à sua nomeação ou que venham a adquirir posteriormente por herança ou legado, ou em virtude do exercício dos direitos inerentes aos valores que a cada momento integrem o seu património, devendo a sua existência ser declarada de imediato e por escrito ao Conselho de Administração.²¹⁷ Tratam-se, assim, de uma regra de impossibilidades absolutas que se traduzem em incompatibilidades, excecionada por impedimentos (relativos) pontuais constituídos pelas exceções.

6.2.3. Conselho Consultivo

O Conselho Consultivo da CMC é um órgão de consulta e assessoria multisectorial do Conselho de Administração que tem por atribuições pronunciar-se sobre os assuntos que lhe sejam submetidos pelo Conselho de Administração e sobre as propostas de política do Governo relativas ao mercado de capitais, emitir parecer sobre diplomas legais relacionados com o mercado de valores mobiliários e de investimento ou que tenham grande influência sobre o mesmo, apreciar a situação e evolução do referido mercado e aconselhar, por sua iniciativa, o Conselho de Administração sobre as atividades a desenvolver no âmbito das funções da CMC.²¹⁸

Os membros do Conselho Consultivo são designados pelas entidades que representam para um mandato de três anos. Nos casos legalmente previstos, a designação pode ser feita pelo Conselho de Administração da CMC.²¹⁹

O Conselho Consultivo é composto pelo Presidente da CMC, que o preside, Presidente da Unidade de Gestão da Dívida Pública, um membro do Conselho de Administração do Banco Nacional de Angola, um membro do órgão de gestão do Instituto de Supervisão de Seguros de Angola, o Presidente da Associação Angolana de Bancos, o Presidente do Conselho de Administração da sociedade gestora do principal mercado regulamentado, um representante dos intermediários financeiros, um representante das entidades gestoras de organismos de investimento coletivo, um representante das entidades emitentes, um representante dos fundos de pensões, um representante dos profissionais de auditoria e contabilidade e um representante do

²¹⁷Vide art. 22º, n.º 1 a 4, do ECMC.

²¹⁸Vide art. 23º, n.º 1, do ECMC.

²¹⁹Vide art. 23º, n.º 2 e 3, do ECMC.

Instituto Nacional de Defesa do Consumidor. O Conselho de Administração da CMC pode designar até três membros do Conselho Consultivo, representantes de entidades que exerçam a sua atividade noutros setores relevantes para o mercado de capitais ou individualidades de reconhecido mérito nesta área.²²⁰

O Conselho Consultivo reúne ordinariamente com periodicidade semestral e extraordinariamente sempre que for convocado pelo seu Presidente, por sua iniciativa ou a pedido da maioria dos seus membros. As reuniões são documentadas em ata assinada pelo Presidente e pelo Secretário designado para o efeito.²²¹ Nas reuniões do Conselho Consultivo está sempre presente o Presidente da CMC e, pelo menos, um dos membros do Conselho de Administração, por este designado de acordo com as matérias a tratar²²².

6.2.4. Conselho Fiscal.

O Conselho Fiscal é composto por um presidente e dois vogais, nomeados pelo Ministro das Finanças, sendo um deles auditor registado. Os membros deste Conselho têm um mandato de três anos, renovável uma única vez pelo mesmo período.²²³

O Conselho Consultivo reúne ordinariamente com periodicidade trimestral e extraordinariamente sempre que for convocado pelo seu Presidente, por sua iniciativa ou a pedido de qualquer dos seus membros ou do Presidente da CMC. As reuniões são documentadas em ata assinada por todos os membros presentes.²²⁴

O Conselho Fiscal tem as atribuições que lhe são conferidas por lei²²⁵, nomeadamente apreciar e emitir parecer sobre o relatório de atividade e contas anuais da CMC e informar o Conselho de Administração sobre as ações de verificação, fiscalização e diligências efetuadas, assim os seus resultados, e participar aos órgãos competentes as irregularidades e inexatidões detetadas.

²²⁰Vide art. 24º, n.º 1 e 2, do ECMC.

²²¹Vide art. 25º, n.º 1 2, do ECMC.

²²²Vide art. 24º, n.º 3, do ECMC.

²²³Vide art. 26º, n.º 1 e 3, do ECMC.

²²⁴Vide art. 27º do ECMC.

²²⁵Vide art. 28º do ECMC.

6.3. Organização interna

O desenvolvimento da atividade da CMC é apoiado pelo pessoal contratado pela CMC que, todavia, fica sujeito à lei laboral, e não ao regime jurídico aplicável à função pública²²⁶.

Compete ao Conselho de Administração definir, por regulamento interno, o quadro de pessoal, a estrutura dos departamentos da CMC, as funções e as competências dos serviços que a integram. A organização interna da CMC pode ser alterada pelo Conselho de Administração, devendo ser informada ao Ministro das Finanças.²²⁷

Tal como os membros do Conselho de Administração, também os trabalhadores da CMC, estão impedidos de exercer função pública ou outra atividade profissional, exceto a de docente desde que não prejudique as suas funções ou de colaboração temporária com entidade pública ou em comissões de trabalho, mediante autorização do Conselho de Administração.²²⁸

Os trabalhadores da CMC têm igualmente limitações no que respeita a operações sobre instrumentos financeiros.²²⁹

Os funcionários do Estado e os trabalhadores de empresas públicas podem ser chamados a desempenhar funções na CMC, em regime de requisição ou de comissão de serviço.²³⁰ Consagra-se aqui uma especial mobilidade funcional aplicável aos funcionários do Estado e aos trabalhadores de empresas públicas.

O regulamento interno da CMC deve conter as regras e procedimentos relativos à conduta dos membros dos órgãos e dos funcionários da CMC, nomeadamente para efeitos de prevenção e tratamento de conflitos de interesse, para além de outras matérias que devem ali estar legalmente previstas²³¹.

²²⁶Vide art. 35º, n.º 1 e 2, do EMMC.

²²⁷Vide art. 38º, n.º 1 e 2, do EMMC.

²²⁸Vide art. 35º, n.º 4, do EMMC.

²²⁹Vide art. 35º, n.º 5 e 6, do EMMC.

²³⁰Vide art. 36º do EMMC.

²³¹Vide art. 38º, n.º 3, do EMMC.

6.4. Sigilo profissional

Os membros dos órgãos da CMC, o pessoal do seu quadro e as pessoas ou entidades que lhes prestem serviços, ficam sujeitos a segredo profissional sobre factos e informações cujo conhecimento lhes advenha do exercício das suas funções, não podendo divulgar, nem utilizar em proveito próprio ou alheio, diretamente ou por interposta pessoa, o conhecimento que tenha sobre aqueles. O dever de segredo permanece mesmo após a cessação do vínculo das pessoas a ele sujeitas²³².

O dever de segredo não abrange, naturalmente, os factos ou elementos cuja divulgação pela CMC seja imposta por lei.²³³ Seria incongruente estabelecer, sem simultâneo, o dever de divulgar e a proibição de divulgar.

Excecionalmente os factos e informações sujeitos a segredo podem ser revelados mediante autorização do interessado, a qual deve ser transmitida obrigatoriamente à CMC, ou noutras circunstâncias previstas na lei.²³⁴ Cremos, salvo melhor opinião que a autorização do interessado não deveria ser suficiente para revelar factos e informações sujeitos a segredo, porque o mercado funciona em sistema e, apesar de o interessado autorizá-la, a revelação poderá ser nefasta para o conjunto do mercado financeiro, em especial dos valores mobiliários. Parece-nos porventura preferível que a revelação daqueles factos e informações fossem condicionadas a uma dupla autorização – do interessado (manifestação de interesse privado) e da CMC (manifestação de interesse público), ponderando casuisticamente os interesses em presença e decidindo mediante critérios de legalidade e proporcionalidade.

A violação do dever de sigilo praticado por funcionário da CMC é sancionada com a pena disciplinar de demissão. Se praticada por prestador de serviços, a sanção é a rescisão do respetivo contrato.²³⁵ A violação provoca uma quebra de confiança que inviabiliza irremediavelmente a manutenção do vínculo, no âmbito do qual foi praticada aquela violação.

²³²Vide art. 37º, n.º 1 e 2, do ECMC.

²³³Vide art. 37º, n.º 4, do ECMC.

²³⁴Vide art. 37º, n.º 3, do ECMC.

²³⁵Vide art. 37º, n.º 5 e 6, do ECMC.

7. A Supervisão da Comissão de Mercados de Capitais (CMC)

No âmbito da supervisão a CMC deve: acompanhar a atividade das entidades supervisionadas, o funcionamento dos mercados de valores mobiliários, dos sistemas de liquidação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários; fiscalizar o funcionamento da lei e dos regulamentos; aprovar os atos e conceder as autorizações previstas na lei e regulamentos; efetuar os registos previstos na lei; instruir os processos e punir as infrações dentro das suas competências; dar instruções e formular recomendações; difundir informações; e publicar estudos.²³⁶

No exercício da supervisão que abrange mecanismos ligados a própria organização interna e ao funcionamento da empresa que se destinam a evitar todo o tipo de risco financeiro a CMC pode: exigir quaisquer elementos e informações e examinar livros, registos e documentos; ouvir quaisquer pessoas; requerer a colaboração das entidades policiais, nomeadamente nos casos de resistência a esse exercício; intervir nas entidades gestoras dos mercados de valores mobiliários quando as mesmas não adotem as medidas necessárias à resolução de situações anómalas, que ponham em causa o normal funcionamento do mercado ou interesse dos investidores²³⁷.

No âmbito da supervisão prudencial, a CMC acompanha continuamente a atividade das entidades sujeitas à supervisão, isto é: as entidades do mercado de capitais, de sistemas de liquidação e de sistemas centralizados de valores mobiliários; os fundos mútuos e as suas sociedades gestoras; as entidades gestoras de fundos de garantia e de sistemas de indemnização de investidores²³⁸.

A supervisão prudencial pauta-se por vários princípios orientadores: manutenção da solvabilidade e de liquidez das instituições e prevenção de riscos próprios; prevenção dos riscos sistémicos; e controlo da idoneidade dos titulares dos órgãos de gestão e dos titulares de participações qualificadas²³⁹.

Na supervisão comportamental, referente ao controlo e vigilância da conformação da conduta de relação das empresas entre si e com o mercado com as normas e padrões.

²³⁶Vide art. 15º da CodVM.

²³⁷Vide art. 16º da LVM.

²³⁸Vide art. 17º, n.º 1 e 2, da CodVM.

²³⁹Vide art. 17º, n.º 3, da CodVM.

7.1 As Instituições Financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediada em Angola

Estão sujeitas à supervisão das CMC as sociedades gestoras de mercados regulamentados, sistemas de liquidação e sistemas centralizados de valores mobiliários; sociedades corretoras de valores mobiliários; sociedades distribuidoras de valores mobiliários; sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo; sociedades de investimento; sociedades gestoras de patrimónios; analistas financeiros e consultores autónomos de investimento; auditores; investidores institucionais e os titulares de participações qualificadas em sociedades abertas; emitentes de valores mobiliários; outras entidades que exerçam atividades relacionadas com a emissão, a distribuição, a negociação e o registo ou o depósito de valores mobiliários ou, em geral, com a organização e funcionamento dos mercados de valores mobiliários; e, ainda, outras empresas que sejam como tal qualificadas por lei²⁴⁰.

A supervisão da CMC estende-se às entidades que exerçam atividades transnacionais sempre que estas tenham conexão com mercados, operações ou valores mobiliários sujeitos à lei ou regulamentação angolana²⁴¹.

A CMC pode celebrar com outras autoridades de supervisão convénios para a realização de consultas prévias para aperfeiçoamento das autorizações, supervisão, normalização e fiscalização das instituições financeiras, à troca de informações sobre as mencionadas instituições, respetivos sócios, administradores, diretores e membros do conselho de fiscalização, consultivo e afins e, ainda, ao tratamento de outros assuntos de interesse comum²⁴². O legislador pretendeu aqui proporcionar aos supervisores a maior quantidade possível de informação, atenta a relevância dos interesses que prosseguem, de tal modo que, em nossa opinião, pode ter aberto caminho para o cometimento de alguns excessos de supervisão, ao estender os referidos convénios a outros assuntos de interesse comum. O conceito de interesse comum é, por si, de difícil definição. Todavia, o legislador não teve o ensejo de, pelo menos, limitar aquele conceito ou conceder, por via legal, uma orientação que pudesse balizá-lo. Considerando que o conceito de interesse comum apenas poderá ser densificado casuisticamente, na falta de definição

²⁴⁰Vide art. 5º, n.º 3, da LIF e art. 14º da CodVM.

²⁴¹Vide art. 14º, n.º 2, da LVM.

²⁴²Vide art. 90º da LBIF.

legal ou, pelo menos, orientação conceptual, pode, a nosso ver, criar situações de excesso, as quais contendem, desde logo, com o princípio da proporcionalidade.

A constituição de instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado dos valores mobiliários e ao investimento depende de autorização da CMC²⁴³. Para o efeito, o organismo de supervisão pode solicitar aos requerentes informações complementares às do pedido, e efetuar as averiguações que entenda necessárias²⁴⁴. Este é um poder típico da uma autoridade, compreensível e necessário, atento os interesses públicos de carácter financeiro em causa.

Se o objeto da instituição requerente compreender alguma atividade cuja supervisão esteja a cargo de outra autoridade supervisora, a CMC, antes de proferir decisão sobre o pedido de autorização, deve solicitar informações ao respetivo supervisor, nomeadamente sobre os detentores de participações qualificadas, a qual deve responder no prazo de 30 dias.²⁴⁵ A autorização requerida pode ser recusada se faltar informação ou documentos necessários, se a sociedade requerente não preencher os requisitos legais para o exercício a atividade, se a autoridade de supervisão considerar que todos ou alguns dos detentores de participações qualificadas não satisfazem os requisitos legais exigidos, ou se a sociedade não dispuser de meios técnicos e recursos financeiros suficientes para o tipo e volume das operações que pretende realizar, sem prejuízo de o supervisor convidar a sociedade a perfeição o pedido²⁴⁶.

A CMC pode também autorizar a prorrogação do prazo para início da atividade, por uma única vez, até seis meses, mediante requerimento da sociedade devidamente fundamentando²⁴⁷.

Após comunicação do projeto de aquisição ou aumento de participação qualificada, a CMC pode opor-se no prazo de 30 dias se considerarem que está demonstrado que o adquirente não reúne as condições que garantam uma gestão sã e prudente da instituição financeira não bancária ligada ao mercado de capitais²⁴⁸.

²⁴³Vide art. 65º da LBIF.

²⁴⁴Vide art. 17º, n.º 4, aplicável *ex vi* art. 93º, n.º 2, ambos da LBIF.

²⁴⁵Vide art. 18º aplicável *ex vi* art. 93º, n.º 2, ambos da CodVM.

²⁴⁶Vide art. 94º da LIF.

²⁴⁷Vide art. 95º, n.º 2, da LIF.

²⁴⁸Vide art. 23º, n.º 1, aplicável *ex vi* art. 106º da CodVM.

Entre outras causas, a CMC pode revogar a autorização de uma sociedade se ela não cumprir as suas determinações e, por essa omissão, puser em risco os interesses dos operadores do mercado de capitais²⁴⁹.

Se, por qualquer motivo, deixarem de estarem preenchidos os requisitos legais ou estatutários do normal funcionamento do órgão de administração ou fiscalização de instituição financeira não bancária, a CMC convida a sociedade a alterar a composição do órgão em causa, em determinado prazo, cuja inobservância poderá culminar com a revogação da autorização para o exercício da atividade²⁵⁰.

Os membros dos órgãos de administração de entidades financeiras não bancárias ligadas ao mercado dos valores mobiliários e ao investimento não podem cumular cargos de gestão ou quaisquer outras funções noutras instituições congéneres, salvo se as instituições estiverem em relação de grupo. Todavia, neste caso, a CMC pode opor-se à cumulação de funções se considerar que ela prejudica o exercício de funções que o membro visado já desempenha, nomeadamente por existirem riscos graves de conflitos de interesses ou, tratando-se da gestão corrente da instituição, por se registarem inconvenientes significativos quanto à disponibilidade dos membros para o cargo, podendo mesmo determinar a interrupção do último mandato registado.²⁵¹

Ficam sujeitas a autorização prévia da CMC, as alterações estatutárias e a fusão, cisão e dissolução das instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado dos valores mobiliários e ao investimento²⁵².

7.2 No estrangeiro relativamente a Instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediadas em Angola

Não obstante a supervisão da CMC operar em todo o território nacional angolano, os respetivos efeitos projetam-se fora dele. Assim, para exercer atividade no estrangeiro através de sucursais, as instituições não bancárias ligadas ao mercado dos valores mobiliários e ao investimento têm que notificar previamente o órgão supervisor da sua pretensão, indicando os elementos legalmente exigidos. A CMC, por seu turno,

²⁴⁹Vide art. 96º, n.º 1, alínea e), da LBIF.

²⁵⁰Vide art. 28º aplicável *ex vi* art. 98º, ambos da LBIF.

²⁵¹Vide art. 29º aplicável *ex vi* art. 98º, ambos da LBIF.

²⁵²Vide art. 99º da LIF.

pode recusar conceder a autorização requerida caso verifique algumas das causas gerais de recusa²⁵³. Para o efeito, a CMC comunica o pedido à entidade homóloga no país de acolhimento da sucursal, o montante dos fundos próprios e o rácio de solvabilidade, certificando-se de que as operações previstas estão abrangidas pela autorização naquele país. Decorrido o prazo legal de 90 dias para efetuar a referida comunicação, sem que a mesma tenha sido realizada, presume-se a sua aprovação²⁵⁴. Somos céticos a esta solução porquanto não se trata, neste caso, apenas de considerar tacitamente deferida a pretensão da requerente. Trata-se, efetivamente, de aceitar que, tacitamente, seja deferida uma pretensão cujos pressupostos não foram confirmados, *maxime* junto da entidade supervisora estrangeira. Atentos os objetivos prosseguidos pela CMC, e considerando os interesses em presença – públicos e privados seria, porventura, mais prudente presumir precisamente o inverso, isto é, o indeferimento da autorização.

Compete ainda à CMC autorizar e definir as condições da constituição de escritórios de representação das instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado dos valores mobiliários e ao investimento com sede em Angola, os quais deverão ser registados²⁵⁵. Se o uso da respetiva firma ou denominação for suscetível de induzir o público em erro ou confusão, a CMC determina que àquela seja aditada uma menção explicativa com o intuito de evitar equívocos²⁵⁶.

Se em Angola caducar ou for revogada a autorização de instituição financeira supervisionada pela CMC que possua sucursal no estrangeiro, a autoridade de supervisão deve adotar as providências adequadas para impedir que a referida sucursal inicie novas operações e para salvaguardar os interesses dos operadores no mercado. A caducidade ou revogação da autorização em Angola determina o mesmo efeito no país de origem²⁵⁷.

A CMC deve colaborar com o Banco Nacional de Angola sempre que este lhe peça o parecer previsto no art. 103º da LIF.

²⁵³Vide art. 33º, n.º e 2, aplicável *ex vi* art. 100º, ambos da LBIF.

²⁵⁴Vide art. 34º, aplicável *ex vi* art. 100º, ambos da LBIF.

²⁵⁵Vide art. 35º aplicável *ex vi* art. 100º, ambos da LBIF.

²⁵⁶Vide art. 38º, n.º 2, aplicável *ex vi* art. 100º, ambos da LBIF.

²⁵⁷Vide art. 39º aplicável *ex vi* art. 100º, ambos da LBIF.

7.3 A supervisão da CMC às Instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediadas no estrangeiro

A atividade desenvolvida em Angola por instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de capitais sediadas no estrangeiro rege-se pela lei angolana.²⁵⁸ Há uma equiparação que é feita entre as referidas instituições sediadas em Angola e no estrangeiro quanto à aplicação da lei nacional, o que bem se compreende atento o facto de Angola ser um Estado soberano.

Se no país de origem caducar ou for revogada a autorização de instituição financeira supervisionada pela CMC que possua sucursal em Angola, a autoridade de supervisão deve adotar as providências adequadas para impedir que a referida instituição inicie novas operações e para salvaguardar os interesses dos operadores no mercado. A caducidade ou a revogação da autorização no país de origem produz o mesmo efeito em Angola²⁵⁹.

As instituições financeiras referidas ficam sujeitas aos mesmos requisitos aplicáveis às instituições sediadas em Angola, nos termos do art. 40º da LIF, nomeadamente ao processo de autorização.

Incumbe à CMC emitir parecer com vista à concessão de autorização de autorização para o estabelecimento de sucursal em Angola por instituição sediada no estrangeiro²⁶⁰.

A instalação e o funcionamento em Angola de escritórios de representação de instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de capitais com sede no estrangeiro dependem de registo especial prévio na CMC, mediante apresentação de certificado emitido pelas autoridades de supervisão do país de origem²⁶¹.

²⁵⁸Vide art. 36º aplicável *ex vi* art. 101º, ambos da LBIF.

²⁵⁹Vide art. 39º aplicável *ex vi* art. 101º, ambos da LBIF.

²⁶⁰Vide art. 41º da LBIF.

²⁶¹Vide art. 46º, n.º 1, aplicável *ex vi* art. 102º, ambos da LBIF.

7.4. Normas prudenciais e supervisão

Salvo disposição em lei especial, a CMC, enquanto organismo de supervisão tem ainda um conjunto de atribuições, das quais se destacam algumas.

A supervisão das instituições não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e ao investimento com sede em Angola, bem como das sucursais e escritórios de representação em Angola de instituições com sede no estrangeiro, está a cargo da CMC, nos termos do respetivo estatuto e da LIF²⁶².

Sem prejuízo do dever de segredo, qualquer entidade ou organismo oficial que, no âmbito da sua competência, necessite de analisar ou obter quaisquer informações ou documentos referentes à atividade das instituições não financeiras supervisionadas pela CMC, só pode fazê-lo após prévia comunicação e acompanhamento da entidade supervisora²⁶³.

As instituições não financeiras ligadas ao mercado de capitais estão sujeitas à supervisão em base individual e em base consolidada, sendo da competência da CMC estabelecer os termos e condições em que deve ser exercida aquela supervisão²⁶⁴.

A CMC deve fixar os elementos e características que podem integrar os fundos próprios das instituições não financeiras ligadas ao mercado de valores mobiliários e do investimento com sede em Angola e das sucursais neste país das mencionadas instituições sediadas no estrangeiro. Sempre que os fundos próprios constituídos estejam abaixo do mínimo legal, a CMC pode, quando as circunstâncias o justificarem, conceder um prazo destinado à regularização da situação²⁶⁵.

A CMC deve ainda fixar uma percentagem não inferior a 10% dos lucros líquidos apurados em cada exercício pelas instituições por si supervisionadas destinada à criação de uma reserva legal até ao montante do capital social excedido. Facultativamente pode a autoridade de supervisão estabelecer critérios de constituição e aplicação daquelas reservas²⁶⁶.

Compete à CMC definir as relações a observar entre as rubricas patrimoniais e estabelecer limites prudenciais à realização de operações que as instituições não

²⁶²Vide art. 71º, n.º 1, aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

²⁶³Vide art. 71º, n.º 3, aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

²⁶⁴Vide art. 72º aplicável *ex vi* art. 106º da LIF.

²⁶⁵Vide art. 75º, n.º 1 e 3, aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

²⁶⁶Vide art. 76º, n.º 1 e 3, aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

financeiras ligadas ao mercado de capitais estejam autorizadas a praticar²⁶⁷, nomeadamente limites à tomada firme de emissão de valores mobiliários para subscrição indireta ou à garantia da colocação das emissões dos mesmos valores, limites à concentração de riscos e limites à exposição cambial.

Os acordos parassociais relativos ao exercício do direito de voto entre acionistas de sociedades supervisionadas pela CMC estão sujeitos a registo, sob pena de ineficácia²⁶⁸.

A entidade supervisora do mercado de capitais está incumbida de estabelecer normas de controlo interno, de contabilidade e outras, aplicáveis às entidades sujeitas à sua supervisão, bem como os elementos que lhe devem remeter e os que devem publicar, com a periodicidade por aquela definida²⁶⁹.

No desempenho das suas funções de supervisão, cabe em especial à CMC: acompanhar a atividade das instituições não financeiras sob sua supervisão e promover a avaliação dos riscos e seu controlo, bem como da suficiência dos fundos próprios para suportar aqueles riscos; zelar pela observância das normas que disciplinam a atividade das instituições não financeiras ligadas ao mercado de capitais; emitir recomendações para que sejam sanadas as irregularidades, deficiências de controlo e gestão e insuficiência de capital detetada; tomar providências extraordinárias de saneamento; e sancionar as infrações.²⁷⁰ O poder de sancionar infrações já não se insere materialmente no poder de supervisão, antes configura um poder sancionatório que consideramos autónomo relativamente aos poderes de regulação e supervisão.

Se a atividade de uma instituição não financeira ligada ao mercado de valores mobiliários e investimento não respeitar as regras de uma gestão sã e prudente, a CMC pode notificá-la para tomar as providências necessárias para restabelecer ou reforçar o equilíbrio financeiro, ou corrigir os métodos de gestão. Para este efeito, o supervisor pode determinar a substituição dos administradores e diretores, observados os requisitos de idoneidade e capacidade técnica. Se tiver conhecimento do projeto de uma operação por uma instituição não financeira por si supervisionada que, no seu entender, seja suscetível de violar ou agravar a violação de normas prudenciais ou infringir as regras

²⁶⁷Vide art. 77º aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

²⁶⁸Vide art. 79º, n.º1, aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

²⁶⁹Vide art. 80º, aplicável *ex vi* art. 106º, ambos da LBIF.

²⁷⁰Vide art. 81º, aplicável *ex vi* art. 107º, ambos da LBIF.

de uma gestão sã e prudente, a CMC pode notificá-la para que se abstenha de realizar tal operação.²⁷¹

As entidades supervisionadas estão obrigadas a enviar à supervisora, no prazo por esta fixado, as informações necessárias à verificação do seu grau de liquidez e solvabilidade, dos riscos em que incorrem do cumprimento das normas legais e regulamentares da sua organização administrativa e da eficácia dos seus controlos internos, assim como dos seus processos de segurança e controlo no domínio informático. As entidades não sujeitas à supervisão da CMC que detenham participações qualificadas no capital de instituições não financeiras por si supervisionadas são obrigadas a fornecer-lhe todos os elementos ou informações que aquela considere relevantes para a supervisão da instituição em que participam²⁷².

Os auditores externos devem reportar à CMC, na forma que esta determinar, os trabalhos desenvolvidos e resultados obtidos na auditoria externa anual às entidades sujeitas à supervisão daquela, bem como as infrações detetadas e os factos que possam afetar a continuidade da atividade da instituição auditada ou que sejam motivo para emissão de reservas ou limitações no parecer da auditoria²⁷³.

Tendo em vista a proteção dos interesses dos operadores no mercado de valores mobiliários e a salvaguarda das condições normais de funcionamento do mercado mobiliário, o organismo de supervisão pode adotar, relativamente às instituições financeiras com sede em Angola, providências extraordinárias²⁷⁴.

Quando uma instituição não financeira ligada ao mercado de capitais não possa cumprir as suas obrigações, ou esteja em risco de não poder cumprir, o órgão de administração ou de fiscalização deve comunicar imediatamente o fato à CMC²⁷⁵.

Quando aquela se encontre em situação de desequilíbrio, a CMC pode determinar a aplicação de algumas ou de todas as providências de recuperação e saneamento previstas: apresentação de um plano de recuperação e saneamento; restrições à concessão de crédito e à aplicação de fundos em determinadas espécies de ativos, em especial quanto a operações realizadas com as suas filiais, a sua empresa-mãe ou filiais desta; imposição de constituição de provisões especiais; proibição ou limitação

²⁷¹Vide art. 82º aplicável *ex vi* art. 107º, ambos da LBIF.

²⁷²Vide art. 83º, n.º 1, 2 e 4, aplicável *ex vi* art. 107º, ambos da LBIF.

²⁷³Vide art. 84º, n.º 1 e 2, aplicável *ex vi* art. 107º, ambos da LBIF.

²⁷⁴Vide art. 108º da LBIF.

²⁷⁵Vide art. 109º, n.º 1, da LBIF.

da distribuição de dividendos; e sujeição de algumas das atividades operacionais da instituição à prévia aprovação do Organismo de Supervisão²⁷⁶. Caso se verifique alguma das situações referidas, a CMC pode exigir da instituição em causa que elabore um plano de recuperação e saneamento sujeito à sua aprovação, a qual pode implicar condições, designadamente aumento do capital, alienação de participações sociais e outros ativos ou outras que entenda convenientes. No exercício da atividade de saneamento a CMC pode convidar outras instituições financeiras com sede em Angola a cooperar, com o intuito de viabilizar apoio monetário ou financeiro, cabendo-lhe orientar aquela cooperação. Se, no limite, não forem aceites as condições estabelecidas pelo organismo de supervisão, ou as propostas por si apresentadas, pode ser revogada a autorização de exercício de atividade²⁷⁷.

A CMC pode designar para a instituição supervisionada um ou mais administradores provisórios quando: a instituição esteja em risco de cessar pagamentos; a instituição se encontre numa situação de desequilíbrio financeiro que, pela sua dimensão ou duração, constitua ameaça grave para a solvabilidade; por quaisquer razões, a administração não ofereça garantias de atividade prudente, colocando em sério risco os interesses dos credores; a organização contabilística ou os procedimentos de controlo interno apresentem insuficiências graves que não permitam avaliar devidamente a situação patrimonial da instituição.²⁷⁸ Para efeito de apuramento de responsabilidade no âmbito de insolvência, a CMC deve solicitar judicialmente a indisponibilidade de ser alienado o património pessoal dos membros suspensos. No âmbito do dever de comunicação por parte das entidades sujeitas à supervisão da CMC ou em caso de existir um plano de recuperação, a autoridade supervisora pode nomear uma comissão de fiscalização.²⁷⁹ A par da designação de administradores provisórios, a CMC pode determinar a adoção de algumas providências extraordinárias: dispensa temporária da observância de normas sobre controlo prudencial ou de política monetária; dispensa temporária do cumprimento pontual de obrigações anteriormente contraídas; encerramento temporário de balcões e outras instalações em que tenham

²⁷⁶Vide art. 110º da LBIF.

²⁷⁷Vide art. 111º da LBIF.

²⁷⁸Vide art. 112º, n.º 1, da LBIF.

²⁷⁹Vide art. 114º, n.º 1, da LBIF.

lugar transações com o público, cuja duração máxima de um ano, prorrogável uma só vez por igual período²⁸⁰.

Nos recursos interpostos das decisões da CMC tomadas no âmbito das providências de saneamento, presume-se, até prova em contrário, que a suspensão da eficácia determina grave lesão de interesse público.²⁸¹ Esta é uma importante manifestação do poder de autoridade cometido ao órgão de supervisão.

Não sendo possível recuperar a instituição sujeita a saneamento, a CMC deve revogar a autorização para o exercício da respetiva atividade e solicitar ao Procurador-geral da República que requeira a respetiva declaração de falência²⁸².

O regime exposto é aplicável, com as devidas adaptações, às sucursais de instituições não financeiras ligadas ao mercado de capitais com sede no estrangeiro.

O poder sancionatório²⁸³ da CMC consiste no apuramento de responsabilidade criminal e contraordenacional no âmbito do mercado de valores mobiliários, instruindo os respetivos processos e aplicando as sanções legais. Das decisões da CMC que apliquem uma sanção, é possível recorrer judicialmente.

8. A Bolsa de Valores de Angola (BODIVA).

Apesar de já ter um quadro legal traçado, a Bolsa de Angola é bastante embrionária, tendo sido criada em Dezembro de 2014. A plataforma eletrónica de negociação da Bolsa numa primeira fase estará disponível apenas para os segmentos de Mercados Regulamentados.

Previa-se ainda no acto de criação que a Bolsa da Dívida e Valores de Angola, ou abreviadamente por BODIVA, negocia-se até ao final de 2015, títulos das empresas.²⁸⁴ Esse facto não foi possível lograr em nosso entender pelo facto de a maior empresa pública angolana no caso a SONANGOL não preencher os requisitos de transparência das contas para estar cotada e bolsa.

A BODIVA fará a gestão dos mercados regulamentados, nomeadamente bolsa, mercado de balcão organizado e mercado especial de dívida pública, para além da

²⁸⁰Vide art. 115º, n.º 1 e 3, da LBIF.

²⁸¹Vide art. 118º da LBIF.

²⁸²Vide art. 120º, n.º 1 da LBIF.

²⁸³Vide art. 122º a 149º da LBIF.

²⁸⁴Vide <http://www.ionline.pt/artigos/dinheiro-mercados/bolsa-valores-angolana-arranca-dezembro-titulos-da-divida-publica>.

prestação de serviços complementares como, por exemplo, assistência nas ofertas públicas, divulgação de informações e formação²⁸⁵.

A bolsa de valores de Luanda deverá representar cerca de 10% do Produto Interno Bruto do país, o que, no quadro atual da economia, não é despidendo, correspondendo a cerca de 9,25 mil milhões de euros.²⁸⁶

Em tese, as empresas que reúnem, à partida, as condições para serem admitidas à cotação são as de vocação internacional, que já estão registadas noutros mercados bolsistas, ou as que, devido à sua organização societária, apresentam condições para serem admitidas a negociação²⁸⁷.

9. A Regulação e Supervisão dos Seguros em Angola

9.1-Surgimento da Supervisão de Seguros.

A supervisão dos seguros, tal como sucede com qualquer outra manifestação de regulação, arranca da constatação da inviabilidade de deixar esse sector ao livre jogo do mercado.

Efetivamente o controlo do Estado sobre os seguros surgiu, em França, através de uma Lei de 15-fevereiro de 1917, que submeteu a autorização prévia às empresas estrangeiras que pretendessem operar no território francês. No fundamental visava evitar, por essa via, qualquer tentativa de espionagem. Em 8 de Agosto de 1935, foi estabelecido um controlo sobre as sociedades do sector dos seguros automóveis. Mais uma fiscalização geral sobre as seguradoras adveio do DECRETO-LEI de 14 de janeiro 1938, da frente popular²⁸⁸.

A história e o direito comparado revelam várias formas de efetivação e de condução da supervisão de seguros. Recorrendo novamente a experiência francesa, cuja proficuidade

²⁸⁵Vide <http://www.bancosdeangola.co.ao/bolsa-de-valores-bodiva-angola/>.

²⁸⁶Vide <http://www.ionline.pt/artigos/dinheiro-mercados/bolsa-valores-angolana-arranca-dezembro-titulos-da-divida-publica>.

²⁸⁷Vide <http://www.ionline.pt/artigos/dinheiro-mercados/bolsa-valores-angolana-arranca-dezembro-titulos-da-divida-publica>.

²⁸⁸CORDEIRO, António Menezes- Direito dos Seguros. Almedina , 2013. P. 285

também joga na área dos seguros, verifica-se que, historicamente, a primeira entidade incumbida da vigilância dos seguros foi o Ministro do trabalho em 1938, passando em 1946, para o ministro da economia que tinha sob sua alçada da direcção dos seguros, em 1989, instituída a comissão de controlo dos seguros independente e sucedeu-lhe em 2005, a autoridade de controlo dos seguros e das mútuas (ACAM).²⁸⁹ Por fim com a aprovação em 2008, da lei de modernização financeira, foi feita a fusão da (ACAM) com a comissão bancária instituindo uma Autoridade de controlo prudencial²⁹⁰.

Em angola os primeiros passos de supervisão do mercado dos seguros foram dados pela Lei, que criou o instituto de supervisão de seguros.

9.2 A Agência Angolana de Regulação e Supervisão dos Seguros (ARSEG)

9.2.1- Natureza jurídica.

A ARSEG – Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros foi criada pelo Decreto Presidencial nº 141/13, que aprova o seu Estatuto Orgânico. Nos termos do seu estatuto, a ARSEG é o órgão especializado da administração indirecta do Estado ao qual incumbe a regulação, supervisão, fiscalização e o acompanhamento da actividade seguradora, resseguradora, de fundos de pensões e de mediação de seguros e resseguro, com o objectivo de criar um mercado equilibrado, idóneo e eficiente.

Sucede que desde a sua constituição, a ARSEG tem procurado cumprir o mandato que lhe foi superiormente conferido, adoptando uma postura de diálogo permanente com os operadores de mercado e os seus órgãos representativos, no âmbito da política económica e financeira nacional. A ARSEG enquanto entidade reguladora do mercado de seguros em angola ela surge como legado do antigo Instituto de Supervisão de Seguros²⁹¹, que até então se encarregava da regulação e supervisão dos seguros e fundo de pensões em Angola.

²⁸⁹ Ibidem. P 286.

²⁹⁰ Ibidem

²⁹¹ Criado pelo Decreto nº 63/04 de 28 de Setembro.

A Agência Angolana de Regulação e Supervisão de seguros, enquanto órgão central na tarefa de supervisão do mercado de seguros no Estado Angolano, é uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa, financeira patrimonial e regulamentar, isto com base no art. 1.º do Decreto Presidencial 141/13 de 27 de Setembro. Ocorre que já o Decreto nº 63/04 de 28 de Setembro, ora revogado, qualificava o ISS, seu antecessor, como pessoa coletiva de direito público dotado de autonomia administrativa e financeira, com natureza de Instituto público²⁹².

De acordo com o Decreto Legislativo Presidencial Nº 2/13 de 25 de Junho (Instrumento que estabelece o regime de criação dos institutos públicos). Os Institutos Públicos são pessoas colectivas dotadas de personalidade jurídica de direito público, integram a administração indirecta do Estado e assumem a forma de serviços personalizados, estabelecimentos públicos, agências e fundações públicas²⁹³." O art. 6.º do mesmo diploma, sob a epígrafe "direito aplicável", estipula que os institutos se regem pela presente lei, pelos respetivos estatutos.

A ARSEG, controla atualmente, 24 Seguradoras, 6 Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões, 51 Sociedades de Mediação e Corretagem e 446 Mediadores Individuais. Este facto revela a confiança dos investidores no futuro da economia angolana, apesar da difícil conjuntura económica e financeira actual.

A ARSEG como autoridade supervisionadora do mercado de seguros em Angola, tem procurado reforçar a formação técnica e profissional dos seus quadros e refinar os seus instrumentos de supervisão prudencial e comportamental, para estar à altura dos desafios que tem pela frente.

A ARSEG tem, igualmente, trabalhado no sentido do crescimento da matéria segurável, com a reestruturação dos seguros existentes, nomeadamente o seguro das actividades petrolíferas, de importação de bens e o seguro agrícola, e a criação da resseguradora nacional, a ANGO RE. Enfim, a ARSEG tem procurado, em concertação com

²⁹² É importante referir que a nova autoridade no caso a ARSEG, como a Antiga o ISS, são órgão tutelados pelo Ministério das Finanças. E com a aprovação do estatuto da ARSEG foi introduzido uma nova forma de controlo que é a superintendência feita pelo titular do poder executivo no caso Presidente da República, que nos termos do nº 1 do art.2º in fine pode ser delegada no todo ou em parte.

²⁹³ Os institutos públicos no momento da sua criação são classificados em:

a)- Institutos Públicos do Sector Económico ou Produtivo, quando pela natureza da sua actividade são susceptíveis de gerar receitas próprias correspondentes no mínimo a um terço das despesas totais;

b)- Institutos Públicos do Sector Administrativo ou Social, quando em razão do seu objecto de actividade dependem exclusivamente dos recursos financeiros provenientes do Orçamento Geral do Estado.

Autoridade Fiscal, a criação de incentivos fiscais, com vista à expansão sustentada dos fundos de pensões.

O objectivo último da ARSEG é o de tornar cada vez mais relevante o papel dos seguros e dos fundos de pensões, na disponibilização ao sistema financeiro de fundos de médio e longo prazo, essenciais para o financiamento e a diversificação da economia. Para tal, a ARSEG tem consciência de que é imperioso o aumento da cultura de seguros, estando em curso contactos com o Ministério da Educação para a introdução, no sistema nacional de ensino, de matérias relativas ao seguro, resseguro e aos fundos de pensões.

Visando prevenir e reprimir as práticas do Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo e, no sentido de aprimorar o sistema de prevenção do mesmo, com a devida adequação dos mecanismos nacionais aos padrões internacionais estabelecidos pelo GAFI e Nações Unidas, nas quarenta recomendações sobre Branqueamento de Capitais e as nove recomendações especiais atinentes ao Financiamento do Terrorismo, a ARSEG fez publicar o Regulamento sobre o Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo nos Seguros e Fundos de Pensões.

Ciente de que o seguro, o resseguro e os fundos de pensões são indústrias globais, a ARSEG tem procurado incorporar, na legislação e regulamentação do País, as melhores práticas internacionais, para o aumento da eficiência e transparência no sector.

Finalmente, já a nível da supervisão comportamental a ARSEG, tem procurado diminuir os níveis de conflitualidade no sector, tendo institucionalizado a figura do provedor do Cliente e exercendo uma magistratura de influência, com vista a facilitar a solução pacífica dos diferendos, entre os operadores e a sua clientela.

9.2.2. Atribuições

A ARSEG, tem como atribuições a regulação, a supervisão, e a promoção do mercado de seguros , resseguros e fundos de pensões , mediação de seguros ou de resseguros, em conformidade com a política económica e financeira nacional , impulsionando o desenvolvimento equilibrado e eficiente do mercado , e definindo as regras para o bom funcionamento do sector., bem como das atividades de todos os operadores que, direta ou indiretamente, ali intervenham, com o intuito de proteger os

investidores, assegurar a eficiência, o funcionamento regular e a transparência e evitar o risco sistêmico. Complementarmente, a ARSEG tem ainda o dever de assessorar o Executivo e o Ministro das Finanças em todas as matérias relacionadas com os seguros e propor ao Ministro das Finanças a convocação do conselho de seguros e Fundos de pensões, nos termos da legislação vigente e dos seus regulamentos²⁹⁴.

No que respeita ao seu poder sancionatório a ARSEG, tem poder de instaurar e instruir processos de transgressões, aplicando as respectivas sanções ou propondo ao órgão de tutela a aplicação das sanções que sejam da sua competência, de conformidade com a legislação, bem como proceder ao acompanhamento da liquidação das multas aplicáveis²⁹⁵.

9.2.3. Estrutura orgânica

São órgãos da ARSEG o Presidente, o Conselho de Administração, o Conselho técnico e o Conselho Fiscal.²⁹⁶ Os três últimos, sendo órgãos colegiais, consideram-se constituídos desde que se encontre nomeada a maioria dos seus membros²⁹⁷.

Salvo as deliberações que dependem de voto favorável do Presidente da CMC, as deliberações dos órgãos colegiais da CMC são tomadas por maioria simples. Contudo, a validade das deliberações depende da presença da maioria dos membros que os compõem.²⁹⁸ Temos assim um quórum de funcionamento e um quórum deliberativos equivalentes à maioria: no primeiro caso à maioria dos membros que compõem o órgão e no segundo caso à maioria dos membros presentes.

As causas de cessação de funções dos membros dos órgãos da ARSEG estão taxativamente previstas: por morte, incapacidade permanente ou incompatibilidade superveniente do membro, renúncia, demissão promovida pela entidade competente para a respetiva nomeação ou designação causada por falta grave no desempenho das suas funções.

²⁹⁴ Vide artigos, 8º, 9º e 10 do Decreto presidencial nº 141/13 de 27 de setembro, aprova o Estatuto Orgânico da ARSEG).

²⁹⁵ Vide art. 9º do EARSEG.

²⁹⁶ Vide art. 15º do EARSEG.

²⁹⁷ Vide art. 16º do EARSEG.

²⁹⁸ Vide art. 30º do ECMC.

9.3. Estrutura da carteira

O forte desenvolvimento económico dos últimos anos, aliado ao aumento do ambiente regulamentar, muito têm contribuído para o desenvolvimento e atractividade deste Sector. Em apenas dois anos, mais do que duplicaram os Prémios de Seguro Directo, com destaque para Não Vida, e para os Ramos Acidentes, Doença e Viagens e o Automóvel, este último por via da introdução da obrigatoriedade do Ramo Automóvel. Em termos relativos, o Ramo não vida tem aumentado o seu peso relativo, representando mais de 90% da produção. No Ramo não Vida, a entrada em vigor do Decreto-lei nº 35/09 relativo ao Seguro Obrigatório de Responsabilidade Civil Automóvel veio potenciar o crescimento deste produto, que se assumiu como o mais relevante do mercado, com uma quota de mercado de 27,9%, sendo seguido de perto pelo Ramo de Acidentes, Doença e Viagens com 26,4%. O Ramo Vida, apesar do importante crescimento registado nestes últimos dois anos (+27,8%), tem vindo a perder uma importância relativa, representando menos de 5% do total. Com o crescimento da economia angolana, a revisão do sistema tributário e fiscal e o desenvolvimento do mercado de capitais (bolsa de valores), é expectável uma inversão desta tendência, principalmente por via do aumento do consumo de produtos de natureza financeira, em linha com os principais mercados internacionais

9.4. Resseguro

Relativamente ao volume de Prémios em Resseguro, é possível observar que, embora continuem a crescer, os mesmos não acompanharam o volume de crescimento dos Prémios Emitidos. Neste sentido, a taxa de cedência média é de 50,3% do total de Prémios Emitidos. Estes valores representam uma queda relativa a 2009, onde o peso do Resseguro sobre o total de Prémios directos ascendia a cerca de 56,6%. Vemos que o Ramo Vida e não Vida apresentam realidades distintas, denotando em Vida um espaço ao nível do conhecimento, experiência e gestão dos riscos. É expectável uma

continuação da redução da taxa de cedência, alinhando com os valores registados em mercados mais maduros²⁹⁹.

Em termos globais estes números demonstram que o mercado é sensível à importância de cobrir alguns dos principais riscos a que se encontra exposto e tem a preocupação com gerir a exposição ao risco. Nesse sentido, à medida que as Seguradoras localmente forem robustecendo as suas práticas de gestão de risco e atingida uma maior dimensão e grau de maturidade, é expectável uma inversão desta tendência com a diminuição das taxas de cedência. Adicionalmente, a expectativa de criação de um ressegurador local, tal como referido no plano estratégico do ISS hoje da ARSEG para o período de 2012 a 2017, deverá permitir simultaneamente o reforço das competências de análise e gestão de risco, bem como, a redução de saída de capitais do país.

Margem de Solvência: A margem de Solvência é um importante instrumento do processo de supervisão. Este indicador teve uma importante evolução no período em análise, passando de valores abaixo de 100% para um montante acima de 150% em 2010. Trata-se de uma variável cuja evolução importa acompanhar e à qual a supervisão dará especial atenção.

10. Nota Crítica

A instituição de autoridades administrativas independentes corresponde assim a sinalização pelo Estado de que pretende a neutralidade política da atuação reguladora, que se pautará por critérios técnicos e estará isenta de pressões políticas³⁰⁰. Assim, Depois de termos abordado a longo, deste trabalho sobre a supervisão no sistema financeiro e falarmos de cada autoridade encarregue na supervisão nomeadamente o BNA a CMC e a ARSEG, é chegado o momento de fazer a nossa apreciação crítica ao sistema.

Em primeiro lugar a nossa crítica, é sobre a forma de indicação ou nomeação dos órgãos máximos do supervisor muito ligado ao cariz político, porquanto o governador e os seus coadjuvantes são nomeados pelo Presidente da República, e desde logo, isso enfraquece

²⁹⁹Cfr. Análise ao sector de seguros e de fundos de pensões em Angola. KPMG. Abril 2012.

³⁰⁰ Marcos ferreira teses, FDUL. 2015. 362 ,p.

a sua actuação porquanto o supervisor deixa de ter uma política de actuação própria, independente e sobre tudo técnica, passando a sua actuar em conformidade com as políticas do governo, mais é acrescida a essa questão que o governador do BNA, normalmente é nomeado em função da filiação partidária, e não por experiência. O que em nosso entender, em muitas situações na tentativa de garantir a coerência ao modelo corre-se o sério risco de obrigar os supervisores a adoptar soluções pouco inconvenientes e pouco ágeis para o desenvolvimento da sua missão.

Ocorre que na maior parte dos casos no nosso sistema financeiro a renovação do mandato decorre da capacidade de resposta as questões políticas e não pela competência técnica demonstrada durante o mandato o que enfraquece em parte a actuação do supervisor.

Ademais somos ainda de opinião que pelo facto de a lei um mandato de 5 anos para os titulares de cargo de direcção mais que na maior parte das vezes estes não chegarem até ao fim do mandato o que põe em causa a estabilidade das políticas concebidas, devia se prever um mecanismo de indemnização pelo Estado aos titulares dos órgãos dos organismos de supervisão que por razões de conveniência políticas e não por comprovada falta de competência no exercício da actividade pudessem ser precipitadamente exonerados, (justa Causa).

Outra questão crítica ao sistema é a fraca ou inexistente cultura de responsabilização das entidades supervisionadas (bancos comerciais), em muitas situações os bancos comerciais tem agido de forma a por em risco o sistema financeiro ou mesma a instituição em si mais o supervisor não tem uma postura sancionatória. É o caso de os bancos se negarem a dar as divisas depositadas nas contas dos clientes alegadamente porque o banco não tem divisas o que suscita a questão de saber qual a natureza do mandato que o banco tem com o dinheiro dos clientes, e que será que o banco pode rejeitar a devolver e alegar que os converteu em moeda nacional estas e outras questões põe em causa a confiança no sistema que o supervisor devia tentar minimizar.

O deficiente quadro regulamentar em matéria de supervisão.

Na mesma linha, nota se que uma boa parte das instituições financeiras supervisionadas pelo BNA, seus accionistas maioritários são individualidades ligadas ao poder político e

militares no activo, ora, a questão é como é que o supervisor nomeado por conveniência política e não por razões de experiência e mérito profissional vai supervisionar com o rigor e independência exigido na actividade . Entendemos que a salvaguarda do sistema financeiro deve ser garantida em todas as acções e a todo tempo.

Assim a independência das autoridades reguladoras deve ser garantida não só em relação ao poder político, mas também quanto aos interesses regulados, porquanto um dos maiores perigos da regulação consiste na possibilidade de o regulador ser capturado pelos regulados, de modo a transformar-se numa forma de autorregulação por meio de entreposto regulado.

Deste modo os membros dos reguladores devem ser pessoas idóneas e de capacidade técnica reconhecida, sem interesses pessoais nas actividades reguladas que possam comprometer a sua imparcialidade e honoralidade; compreende-se assim a necessidade de apertados regimes de impedimentos e não só obrigando ainda a existência de um período de nojo longo após cessação do mandato. Deve-se evitar ao máximo as transferências de regulado para regulador e de regulador para regulado.

11. Conclusão

Em sentido amplo, o sistema financeiro abrange três áreas distintas: a banca, os seguros e os valores mobiliários, distinguindo-se pelo objeto de regulação e pelo risco do aforrador típico. Na prática, regista-se uma aproximação cada vez maior dos três subsectores do sistema financeiro e esta aproximação evidencia-se através da unificação de conceitos e princípios jurídicos relativos ao funcionamento e objeto da supervisão, e também na atribuição de certas competências. O Direito dos valores mobiliários assume-se, assim, como um ramo de Direito misto, combinando interesses públicos e privados e, conseqüentemente, normas de Direito Público e de Direito privado. O Direito dos valores mobiliários tem como objeto principal os mercados e os valores mobiliários, na perspectiva de captação e proteção da poupança e da mobilização da riqueza, das quais são instrumentos.

A supervisão é a atividade administrativa que tem por missão verificar a conformidade das operações no âmbito dos valores mobiliários com o direito que a regula, orientada por princípios de eficácia e de legalidade, com vista a prevenir ilícitos e o equilíbrio do mercado, envolvendo poderes de natureza informativa, inspetiva, preceptiva e sancionatória.

Em Angola, tal como em Portugal, a existência de três autoridades a exercer funções de supervisão no setor financeiro, em concreto na banca, nos valores mobiliários e nos seguros, leva-nos a concluir que adotou o sistema de supervisão especializada.

O BNA, CMC e a ARSEG tem como atribuições a regulação, a supervisão, a fiscalização e a promoção do mercado financeiro e das atividades de todos os operadores que, direta ou indiretamente, ali intervenham, com o intuito de proteger os investidores, assim como assegurar a eficiência, o funcionamento regular e a transparência do mercado de capitais e evitar o risco sistémico. Complementarmente, têm ainda o dever de assessorar o Executivo e o Ministro das Finanças em todas as matérias relacionadas com os mercados financeiros.

No âmbito da supervisão as três entidades estão incumbidas de acompanhar a atividade das entidades sujeitas à sua supervisão, o funcionamento dos mercados específicos, dos sistemas de liquidação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários; fiscalizar o funcionamento da lei e dos regulamentos; aprovar os atos e conceder as autorizações previstas na lei e regulamentos; efetuar os registos previstos na lei; instruir os processos e punir as infrações dentro das suas competências; dar instruções e formular recomendações; difundir informações; e publicar estudos. A sua atuação incide sobre a atividade desenvolvida em Angola pelas instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de valores mobiliários e investimento sediadas no país ou no estrangeiro, assim como a atividade desenvolvida no estrangeiro pelas mesmas instituições sediadas em Angola.

De referir ainda que hoje o mercado financeiro esta interligado dai a necessidade de as autoridades que se ocupam da supervisão da actividade nele desenvolvida cooperarem entre si para o melhor desempenho das suas atribuições.

Em conclusão, os valores mobiliários, pela relevância que assumem no sistema financeiro, a par da banca e dos seguros, na captação de poupanças que permitem o investimento e na mobilização da riqueza entre os agentes económicos, não só a nível nacional, mas também internacional, são merecedores de um especial regime de tutela, traduzido na regulação e supervisão por autoridade independente, incluindo o poder sancionatório, neste caso pela CMC. A necessária proteção dos investidores e a prevenção de riscos sistémicos no mercado cada vez mais lobal, impõe que a supervisão, a par da regulação, esteja a cargo de autoridade pública, sendo que os privados dificilmente conseguiriam prosseguir aquelas atribuições.

Além do mais, concluímos ainda que a supervisão em geral, é uma atividade imprescindível, porquanto a atividade de regulação exercida isoladamente seria insuficiente para salvaguardar os objetivos de segurança no mercado e das operações ali realizadas. Verifica-se assim uma situação de complementaridade essencial e indispensável entre as duas atividades cometidas ao BNA à CMC e a ARSEG: a regulação e a supervisão.

Em face do exposto, bem se compreende a necessidade de uma entidade de supervisão – a Comissão do Mercado de Capitais, como garantia de um são funcionamento desta área do mercado financeiro que, por sua vez, assegura a confiança dos investidores e de todos os agentes que operam no mercado de valores mobiliários angolano, tanto a nível nacional como internacional. Na era de globalização que o

mundo atravessa, mais do que uma necessidade, a supervisão dos mercados financeiros é um imperativo que se impõe a Angola, como a todos os outros países que presente no mercado financeiro internacional, uma vez que os mercados da banca, dos valores mobiliários e dos seguros são uma importante fonte de fluxos financeiros para a economia e para o desenvolvimento das sociedades.

12. BIBLIOGRAFIA

- AMARAL, Diogo Freitas do – *Curso de Direito Administrativo*. Almedina, vol. I 3ªed. Lisboa, 2006. 410 p. ISBN9789724028057.
- ARAUJO, Raúl Carlos Vasques /NUNES, Elisa Rangel Elisa- *Constituição da República de Angola Anotada*. Tomo I, Luanda, Miadouro, 2014, 500 p. ISBN 978-989-97239-3-1.
- ALMEIDA, António Pereira de – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*. Vol. II, 7ª edição, Coimbra Editora, 2013. 248 p. ISBN 9789723221909.
- ANTUNES, José Engrácia – *A Supervisão Consolidada dos Grupos Financeiros*. Porto, 2000, Publicações Universidade Católica. 154 p. ISBN 9728069332.
- *Os Instrumentos Financeiros*. Almedina, 2ª ed. Lisboa, 2014. 51 p. ISBN9789724055923.
- ASCENSÃO, José Oliveira – *O Novíssimo Conceito de Valor Mobiliário*. In *Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra Editora, vol. VI, 2006. 139 p. ISBN 9789723213720.
- *As Ações*, In *Direito dos valores Mobiliários, IVM*, Coimbra, 2000. 61 p.
- CÂMARA, Paulo – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 2ª Ed. Almedina, 2011. 896 p. ISBN 9789724046402.
- *Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários*. In *Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra Editora, vol. X, 2008. 571 p. ISBN 9789723215809.
- *O Novo Direito Bancário*. Almedina, Lisboa, 2012, 33 p. ISBN 9789724048574.
- CATARINO, Luís Guilherme – *O Direito Administrativo Global na Regulação Financeira Europeia: Alguns Problemas*. Separata de *Revista do Ministério Público*, ano 33, n.º 131 (julho-setembro 2012).
- CATARINI, Luís Guilherme. - *Regulação e Supervisão dos Mercados dos Instrumentos Financeiros, Fundamentos Limites do Governo e Jurisdição das Autoridades independentes*, Almedina, 2010. 272 P. ISBN 978-972-40-4143-8.
- CORDEIRO, António Menezes- *Direitos dos Seguros*, Coimbra, Almedina, 2013. 276 p.

- FERREIRA, Amadeu José – *Direito dos Valores Mobiliários: Sumários das lições dadas ao 5º ano, menções de Ciências Jurídicas e Ciências Jurídico-Económicas, no ano letivo de 1997/98, 1º e 2º semestre*. AAFDL, 1997. 467 p. ISBN 9729495564.
- FIGUEIREDO, José Carlos Batista de – *A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: supervisão e regulação*. Lisboa, 2002, 36 p. Relatório de mestrado para a cadeira de Direito Administrativo II apresentado na Faculdade de Direito. Orientador: Prof. Doutor Sérvulo Correia.
- FERREIRA, Eduardo Paz – *Títulos de Dívida Pública e Valores Mobiliários*, in *Direito dos valores Mobiliário Vol. II, IVM*, Coimbra editora, 2000. 31 P. Ss.
- OTERO, Paulo- *Alguns Problemas de Direito Administrativo do Mercado de Valores Mobiliários*, in *Direito dos Valores Mobiliários, IVM*, vol. I, Coimbra, 2000.
- POÇAS, Luís *Estudos de Direito dos Seguros*, Almeida e Leitão. Almeida & Leitão, Lda. Lisboa, 2008. ISBN 9789727491711.
- SANTOS, Fernando Teixeira dos – *A Evolução do Mercado de Capitais Português*.
- SILVA, João Calvão- *Banca, Bolsa e Seguros*, Almedina, 4ªed, 2013, p. 50.

SÍTIOS DE INTERNET

<http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Intervencoes/Documents/58e22e0dc804950ada7a5517f16cd1a200104EcoPura.pdf>

www.bancosdeangola.co.ao/bolsa-de-valores-bodiva-angola/.

www.cesr.org/

www.cmc.gv.ao/sites/main/pt/Paginas/default.aspx

www.cmc.gv.ao/sites/main/pt/Paginas/gContent.aspx?mid=7&smid=47&cID=2

www.compliance-exchange.com/governance/library/ioscoprinciples2010.pdf

www.ionline.pt/artigos/dinheiro-mercados/bolsa-valores-angolana-arranca-dezembro-titulos-da-divida-publica.

www.ionline.pt/artigos/dinheiro-mercados/bolsa-valores-angolana-arranca-dezembro-titulos-da-divida-publica.

www.ionline.pt/artigos/dinheiro-mercados/bolsa-valores-angolana-arranca-dezembro-titulos-da-divida-publica.

www.iosco.org