

## Relatório da consulta pública do CNSF sobre DMIF II / RMIF

### I. Processo da Consulta

A consulta pública (consulta) do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) respeitante à proposta de transposição do pacote DMIF II<sup>1</sup> (anteprojeto), decorreu entre os dias 29 de dezembro de 2016 e 9 de fevereiro de 2017, cumprindo agradecer publicamente os contributos recebidos, os quais mereceram a melhor atenção do Comité.

Foram recebidos contributos das seguintes entidades:

- Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado
- Associação Portuguesa de Bancos
- Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios
- Banco Carregosa
- BIG
- OMIP
- PLMJ
- Sérvulo
- DECO
- Um consultor para investimento.

Foram ainda recebidos contributos de três entidades que solicitaram não ser identificadas. Os contributos recebidos são integralmente divulgados nos sítios de internet da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), do Banco de Portugal e da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), com exceção daqueles cujos autores solicitaram a sua não publicação.

### II. Metodologia seguida no Relatório

O relatório que agora se publica (relatório) aborda as principais questões colocadas pelos participantes e a posição do CNSF quanto às mesmas. Partilha-se, assim, com os participantes na Consulta Pública e quaisquer interessados, o resultado das reflexões adicionais a que a análise dos contributos conduziu.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014 relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE e Regulamento (UE) N.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014 relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 e Diretiva Delegada (UE) 2017/593 da Comissão, de 7 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação dos produtos e às regras aplicáveis ao pagamento ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários.

Os artigos citados referem-se à versão do anteprojeto submetida a consulta, salvo menção em contrário.

Recebemos, no âmbito da consulta, diversos contributos e sugestões que não serão tratados no presente relatório. De facto, nos casos em que os contributos visaram alertar para a existência de gralhas, erros de remissão ou necessidade de clarificação de linguagem, ainda que acolhidos, estes não serão objeto de tratamento no relatório.

As respostas à consulta que não materializaram sugestões de alteração ao anteprojeto, mas que se traduziam apenas a concretização ou densificação de conceitos ali contidos, não serão igualmente objeto de tratamento no relatório, mas porventura em instrumentos mais adequados, de carácter normativo ou não normativo, a emitir posteriormente pelas autoridades relevantes.

### III. Relatório

#### III.1 Comentários relativos às alterações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)

##### *III.1.1 Cumprimento contínuo das condições de autorização (artigo 19.º-A)*

Foi sugerido por um dos participantes que o artigo 19.º-A deveria ser alterado no sentido de prever no quadro nacional o previsto no n.º 2 do artigo 21.º da DMIF II, propondo que seja aditado um novo número com a seguinte redação: “[A]s instituições de crédito referidas no número anterior devem notificar o Banco de Portugal sobre quaisquer alterações materiais às condições de autorização inicial.”

Embora a necessidade, quer de cumprimento contínuo das condições de autorização inicial, quer do dever de notificação em caso de quaisquer alterações materiais às condições de autorização inicial, por parte das instituições de crédito e das empresas de investimento seja algo que já resulta, de forma global (ainda que não expressa), das normas aplicáveis do RGICSF, considera-se, na mesma linha de raciocínio da consagração no RGICSF do previsto no n.º 1 do artigo 21.º da DMIF II, que seja adequado consagrar formal e expressamente a previsão constante do n.º 2 do artigo 21.º da DMIF II.

Assim, julga-se ser de acolher a sugestão proposta no sentido de se introduzir um novo número ao artigo 19.º-A que contemple o dever das instituições de crédito (e, por via da remissão prevista no artigo 199.º-C, das empresas de investimento) de notificarem o Banco de Portugal de quaisquer alterações materiais às condições de autorização inicial. Mais se refira que a concretização da sugestão proposta vai no sentido do atualmente previsto na 1.ª parte da alínea g) do n.º 2 do artigo 199.º-L.



### ***III.1.2 Avaliação da adequação do produto (proposta de aditamento de artigo 77.º-E ao RGICSF)***

Alguns dos participantes na consulta pública referiram que, no âmbito dos produtos e serviços bancários de retalho (nomeadamente, depósitos, produtos de crédito, serviços de pagamento e moeda eletrónica), a imposição de um dever de avaliação da adequação desses produtos e serviços às especificidades dos clientes seria desproporcionada. Com efeito, referiu-se que, estando em causa produtos e serviços que, na sua maioria, são simples, a criação desta nova exigência obrigaria as instituições a desenvolvimentos informáticos e procedimentais que não se traduziriam em efetivo benefício para a proteção dos clientes bancários.

Após ponderação de todos os comentários recebidos, entendeu-se remover do anteprojeto a disposição em causa.

### ***III.1.3 Mecanismos organizacionais e administrativos de prevenção e mitigação de conflitos de interesses (proposta de aditamento do artigo 86.º-A)***

Foram recebidos comentários que realçam que, no contexto dos mercados bancários de retalho, as questões relativas à prevenção e mitigação de conflitos de interesses não assumem a mesma importância que têm no âmbito dos serviços e atividades de investimento. Por conseguinte, foi sugerido que as regras propostas a este respeito apenas sejam aplicáveis no domínio dos depósitos estruturados.

Sendo reconhecida a possibilidade de surgirem conflitos de interesses no âmbito dos mercados bancários de retalho, julga-se ser justificado prever que as instituições de crédito estejam dotadas dos mecanismos e procedimentos que permitam prevenir a sua ocorrência e, bem assim, nas situações em que tal não seja possível, mitigar os seus impactos junto dos clientes.

### ***III.1.4 Registos e arquivo (proposta de alteração do artigo 89.º)***

Foram recebidos diversos comentários a propósito da redação proposta para o artigo 89.º do RGICSF sobre registos e arquivo.

Um dos comentários recebidos nesta sede refere que a exigência de manutenção de um registo do cliente, constante da proposta formulada para o n.º 2 do preceito em causa, corresponde a uma prática atualmente seguida pelas instituições, embora a referência à necessidade de o registo conter informação atualizada relativa aos direitos e às obrigações das partes peque por ser excessivamente ampla e vaga, podendo, no extremo, implicar a transcrição dos contratos.

Outros participantes entenderam solicitar a clarificação do âmbito de aplicação da exigência de registo e armazenamento das comunicações estabelecidas com os clientes através de meios eletrónicos, constante do n.º 4 do preceito proposto, referindo que, a redação proposta parece abarcar as comunicações de *marketing* e outras de cariz comercial, o que, na perspetiva desses participantes, não deveria suceder.

Por último, foram ainda recebidos comentários sobre o disposto no n.º 5 do preceito em apreço, tendo os participantes manifestado a sua discordância com a exigência de que os equipamentos utilizados para o estabelecimento de contactos com os clientes terem de ser fornecidos ou



autorizados pelas instituições. De acordo com esses comentários, uma imposição do género obrigaria à contratação e instalação de meios de gravação áudio em todos os equipamentos dos colaboradores envolvidos e, ainda, à alocação de recursos financeiros extremamente elevados, não só para a aquisição das soluções técnicas necessárias, mas também para o tratamento e armazenamento das gravações efetuadas.

Analisando os referidos comentários, julga-se ser de referir que, em conformidade com o previsto no n.º 2 do preceito em causa, o registo do cliente deve ser composto pelos contratos celebrados entre as partes e por outra informação sobre o cliente igualmente relevante. Desse modo, conclui-se que se do registo do cliente constarem os documentos contratuais que vigoram entre as partes, não será necessário proceder à transcrição a que se faz alusão no comentário.

Por seu turno, esclarece-se que, através do n.º 4 do preceito em apreço, pretende-se que as instituições registem e conservem, pelo prazo aí referido, as comunicações que estabeleçam com os clientes através de meios de comunicação eletrónica no contexto da celebração de contratos, circunstância que, caso venha a ser considerada pelo legislador, possibilitará a reconstituição das declarações negociais das partes e permitirá criar condições de segurança jurídica para a fiscalização do cumprimento da conduta das instituições neste âmbito.

Contudo, ponderados os comentários recebidos, procedeu-se à modificação da redação do n.º 4 deste preceito, substituindo-se a referência a “comercialização” pela expressão “celebração de contratos”, de modo a clarificar que os deveres em causa apenas são aplicáveis às comunicações encetadas no âmbito da contratação de produtos e serviços.

Relativamente aos comentários recebidos a respeito do n.º 6 da disposição em causa, na versão do anteprojeto, julga-se ser de esclarecer que não se pretendia, por esta via, estabelecer qualquer obrigação de gravação de conversas telefónicas, mas sim consagrar expressamente a possibilidade de o Banco de Portugal poder aceder às gravações de conversas telefónicas ocorridas no contexto da contratação de produtos e serviços que as instituições detenham “nos termos legalmente estabelecidos”. Ainda assim, atentas as dúvidas interpretativas suscitadas, procedeu-se à alteração do articulado, de modo a clarificar o propósito desta disposição.

### *III.1.5 Conhecimentos e competência dos colaboradores (proposta de aditamento do artigo 89.º-A)*

Alguns comentários recebidos questionam a consagração de requisitos gerais quanto aos conhecimentos e competências dos colaboradores das instituições envolvidos na criação e comercialização de produtos e serviços bancários de retalho, sustentando que tais requisitos apenas devem existir relativamente aos depósitos estruturados, produto bancário de retalho regulado pela DMIF II.

Adicionalmente, foi ainda referido por alguns participantes que as preocupações subjacentes à proposta de introdução da disposição em apreço no RGICSF já estão salvaguardadas pelo disposto no artigo 73.º do RGICSF, sem prejuízo de normas específicas que o legislador venha a prever relativamente a produtos em concreto (designadamente no domínio do crédito hipotecário).

Considerando que, como referido pelos participantes, as instituições, por força do disposto no artigo 73.º do RGICSF, estão obrigadas a dotar-se de meios humanos e materiais adequados a garantir as condições apropriadas de qualidade e eficiência, entende-se ser de remover do anteprojeto a disposição proposta.

Assinala-se, todavia, que foi inserida uma nova disposição no regime jurídico relativo aos depósitos estruturados, com vista a garantir a transposição da disposição da DMIF II relativa aos conhecimentos e competências dos colaboradores das instituições envolvidos na prestação de informação aos clientes sobre depósitos estruturados e na prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados. Foram ainda efetuados outros ajustamentos tendentes a assegurar a transposição das disposições relevantes da Diretiva Delegada que completa a DMIF II em matéria de conhecimentos e competências dos colaboradores envolvidos na criação e na comercialização de depósitos estruturados.

### *III.1.6 Remuneração e avaliação dos colaboradores (proposta de aditamento do artigo 89.º-B)*

Foi sugerida a limitação do âmbito de aplicação das regras relativas à remuneração e avaliação dos colaboradores que têm contacto direto com os clientes no âmbito da comercialização de produtos e serviços bancários (e das pessoas que, direta ou indiretamente, estão envolvidas na gestão ou supervisão desses colaboradores) ao contexto dos depósitos estruturados. Subjacente a essa sugestão está o entendimento de que a manutenção do âmbito do preceito em causa impediria que qualquer atividade desenvolvida pelas instituições tivesse impacto na remuneração dos colaboradores, restrição que, na perspetiva do participante que formulou este comentário, não encontra paralelo em nenhuma outra jurisdição.

Como se procurou explicitar no documento que acompanhou o anteprojeto sujeito a consulta, o propósito perseguido com o preceito proposto foi a consagração transversal dos princípios decorrentes da DMIF II nesta matéria, incorporando no texto legislativo as disposições mais relevantes resultantes das “Orientações relativas às políticas e práticas de remuneração relacionadas com a venda e o fornecimento de produtos e serviços bancários de retalho (EBA/GL/2016/06)” publicadas pela EBA no passado dia 28 de setembro.

Esclarece-se, a este respeito, que as regras cujo aditamento se propôs sobre remuneração e avaliação dos colaboradores não impedem que as instituições avaliem e atribuam incentivos aos seus colaboradores em função do desempenho de cada colaborador ou da instituição no seu conjunto. Estão em causa, fundamentalmente, princípios a observar na definição da política de remuneração e, bem assim, critérios que devem ser ponderados para a definição de incentivos assentes em remuneração variável.

Ponderando os comentários recebidos, entende-se, no entanto, ser justificada a modificação do âmbito objetivo do preceito em causa, limitando a sua aplicação aos colaboradores que têm contacto direto com clientes no âmbito dos depósitos e dos produtos de crédito, bem como às pessoas que, direta ou indiretamente, estão envolvidas na gestão ou supervisão desses colaboradores. Com efeito, entende-se que a reflexão sobre a remuneração dos colaboradores envolvidos na comercialização de serviços de pagamento e de moeda eletrónica deverá ser feita no âmbito do processo de transposição da PSD2, garantindo, dessa forma, a aplicação uniforme

das regras que possam ser definidas a este respeito a todas as entidades habilitadas a prestar serviços de pagamento e a emitir moeda eletrónica.

### ***III.1.7 Procedimentos de governação e monitorização de produtos e serviços bancários de retalho (proposta de alteração dos artigos 90.º e artigo 115.º-A e de aditamento do artigo 90.º-A)***

Os comentários recebidos versam sobre a inserção no RGICSF de disposições aplicáveis aos procedimentos de governação e monitorização a implementar pelas instituições no âmbito da criação e comercialização de todos os produtos e serviços bancários de retalho.

Em concreto, alguns participantes assinalam que esta proposta consubstancia *goldplating*, colocando as instituições portuguesas em desigualdade competitiva face às congéneres europeias, que não estão sujeitas a idêntico complexo normativo.

Adicionalmente, também foi defendido que a matéria dos procedimentos de governação e monitorização de produtos e serviços bancários, objeto de Orientações emitidas pela Autoridade Bancária Europeia (EBA), e da Carta-circular n.º 69/2016/DSC, emitida pelo Banco de Portugal, deveria assumir a natureza de meras orientações, muito mais propícia a uma aplicação em diálogo com as instituições destinatárias. Foi ainda assinalado que o âmbito dos referidos procedimentos de governação e monitorização deveria limitar-se aos produtos e serviços bancários indicados nas Orientações da EBA e ao contexto das relações das instituições com os consumidores.

Ponderando os comentários recebidos, entende-se não haver razões para remover as disposições em causa do anteprojeto, tanto mais que os preceitos propostos visam apenas enquadrar o cumprimento das Orientações da EBA por parte das instituições.

Considera-se, no entanto, ser justificada a modificação do âmbito objetivo dessas disposições, limitando a sua aplicação aos depósitos e aos produtos de crédito. Com efeito, entende-se que a reflexão sobre a normatização dos procedimentos de governação e monitorização relativos aos serviços de pagamento e à moeda eletrónica deverá ser feita no âmbito do processo de transposição da Diretiva (UE) 2015/2366, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno (PSD2), garantindo, dessa forma, a aplicação uniforme dessas regras a todas as entidades habilitadas a prestar serviços de pagamento e a emitir moeda eletrónica.

### ***III.1.8 Poderes de intervenção do Banco de Portugal no contexto dos procedimentos de governação e monitorização de produtos (proposta de aditamento do artigo 90.º-B)***

No âmbito da consulta pública, questionou-se a amplitude de poderes a conferir ao Banco de Portugal no âmbito do acompanhamento da observância das regras relativas aos procedimentos de governação e monitorização (n.º 1 do artigo 90.º-B).

Na sequência da opção tomada quanto à limitação do âmbito de aplicação das regras relativas aos procedimentos de governação e monitorização aos depósitos e aos produtos de crédito,

considera-se que os poderes atribuídos ao Banco de Portugal (poder regulamentar e poder de suspensão da comercialização de produtos) devem somente incidir sobre os depósitos e os produtos de crédito.

Salienta-se, por fim, que a atribuição de poder ao Banco de Portugal para a suspensão da comercialização de produtos visa, em parte, transpor para a ordem jurídica interna o disposto na alínea t) do n.º 2 do artigo 69.º da DMIF II.

### *III.1.9 Outras sucursais (artigo 189.º)*

Foi referido por um participante que no caso das instituições financeiras europeias a aplicação do conteúdo previsto nas alíneas b) e d) do n.º 1 do artigo 199.º-FA se encontra desajustada.

Na realidade, a introdução do n.º 3 ao artigo 189.º teve como objetivo equiparar o regime para o estabelecimento em Portugal de sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros com as regras aplicáveis para o estabelecimento em Portugal de sucursais de instituições financeiras com sede em países terceiros. Nesse sentido, a introdução do n.º 3 ao artigo 189.º concretiza o alcance pretendido.

### *III.1.10 Definições (artigo 199-A.º)*

Foi sugerido por um dos participantes que o ponto 1.º do artigo 199.º-A deveria ser alterado no sentido de ser coincidente com a nova redação do artigo 290.º do Código dos Valores Mobiliários (CVM), que passa a integrar uma nova alínea relativa à gestão de sistema de negociação organizada (OTF).

Atendendo a que foi aditada a alínea h) ao n.º 1 do artigo 290.º do CVM tendo em vista incluir no elenco de serviços e atividades de investimento a gestão de sistemas de negociação organizada (OTF), que correspondem a uma nova forma organizada de negociação (v. art. 198.º, n.º 1 CVM), julga-se ser de acolher a sugestão e incluir no ponto 1.º do artigo 199.º-A uma alínea que contemple a gestão de sistema de negociação organizada (OTF).

### *III.1.11 Revogação da autorização (artigo 199.º-FC)*

Foi proposto por um dos participantes a alteração ao n.º 2 do artigo 199.º-FC, de forma a transpor, cabalmente, o disposto na alínea d) do artigo 43.º da DMIF II. A proposta vai no sentido de se incluir a expressão “*aplicáveis às empresas de países terceiros*”.

Entendemos, no entanto, que o ajustamento proposto não será de acolher, na medida em que da redação do artigo resulta, de forma clara, que o mesmo se aplica às sucursais de empresas de investimento com sede em país terceiro.

### *III.1.12 12. Prestação de serviços por exclusiva iniciativa do cliente (artigo 199.º-FD)*

Foi mencionado por um participante que o enunciado deste preceito se revela pouco claro, ao transmitir a ideia de que o serviço é “iniciado” pelo cliente, sugerindo que a referência correta seria a de que o “*serviço é prestado por iniciativa do cliente*”.

A este propósito cumpre dar nota de que a opção pela expressão “*inicie*” prevista no n.º 1 do artigo 199.º-FD decorre da contemplada no artigo 42.º da DMIF II. Assim, deverá manter-se a versão constante do anteprojeto.

## III.2 Comentários relativos ao Regime Jurídico da Criação, Comercialização e Prestação de Serviços de Consultoria Relativamente a Depósitos Estruturados.

### III.2.1 *Comercialização de depósitos estruturados e prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados*

Um dos participantes questiona em que medida a comercialização de depósitos estruturados se cinge à mera prestação de informação e se, na prática, tudo o resto ficará englobado na prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.

Noutro comentário recebido, solicita-se que se clarifique se pode haver comercialização de depósitos estruturados sem a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.

Atentos os comentários em causa, julga-se ser de notar que, como se refere expressamente no artigo 2.º, alínea b) do regime jurídico em causa, a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados consubstancia uma atividade separada da comercialização desses depósitos, que se traduz na emissão de recomendações personalizadas sobre esses depósitos a um determinado cliente.

Estamos, portanto, perante atividades distintas entre si, com regras distintas, nomeadamente quanto ao tipo de entidades que as podem desenvolver (*vide* artigos 3.º e 9.º do regime jurídico relativo aos depósitos estruturados) e, bem assim, quanto aos deveres observar no âmbito do respetivo desenvolvimento.

### III.2.2 *Autonomização do regime aplicável à prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados face à consultoria para investimento*

Alguns participantes manifestaram a sua discordância a respeito da autonomização do regime aplicável à prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados face ao regime previsto no CVM para a consultoria para investimento.

Referiram também que a prestação de aconselhamento personalizado deve ser feita numa ótica de portfólio, incidindo sobre diversos produtos de investimento, pelo que a autonomização de regimes não é aconselhável, podendo mesmo ser contrária à intenção do legislador europeu que era, segundo afirmam, a de unificar o regime aplicável à consultoria.

Atendendo a que estão em causa serviços que incidem sobre produtos cujas características e riscos são distintos, e considerando ainda que os serviços em causa estão sujeitos à supervisão de autoridades distintas, julga-se que este comentário não deve ser acolhido, tanto mais que se entende que a autonomização de regimes não acarreta constrangimentos de maior para as instituições e que o regime aplicável à consultoria relativamente a depósitos estruturados



observa as condições definidas pelo legislador europeu na DMIF II e na respetiva Diretiva Delegada.

### *III.2.3 Amplitude do dever de avaliação da adequação de depósitos estruturados no contexto da sua comercialização (artigo 4.º do regime jurídico anexo ao anteprojecto)*

Frisou-se, num dos comentários, que o artigo 4.º vai além do que é exigido pela DMIF II no que toca ao dever de avaliação da adequação de depósitos estruturados no contexto da sua comercialização. Decorre da DMIF II que as instituições devem proceder a um juízo de adequação dos depósitos estruturados que comercializam aos “conhecimentos e experiência do cliente em matéria de investimento”, ao passo que na proposta apresentada a avaliação da adequação incide sobre os “interesses” e as “circunstâncias” do cliente, formulação bem mais ampla e exigente.

Procurando clarificar o sentido do preceito em causa, procedeu-se à respetiva alteração, circunscrevendo a avaliação de adequação aos conhecimentos e à experiência do cliente na constituição de depósitos estruturados.

### *III.2.4 Execução das ordens dos clientes (artigo 7.º do regime jurídico anexo ao anteprojecto)*

Num dos comentários, sugere-se que se altere o artigo 7.º referente à execução das ordens dos clientes, sem que, no entanto, sejam apresentadas alternativas de redação. Subjacente a essa proposta está o entendimento de que o preceito em causa, sendo transposto da realidade dos serviços e atividades de investimento, não deverá ser aplicável no contexto dos depósitos estruturados em que o objetivo é satisfazer as ordens de subscrição dos clientes até ao limite disponível.

Salienta-se que o referido preceito visa transpor para a ordem jurídica interna o disposto no artigo 28.º da DMIF II que, de acordo com a alínea b) do n.º 4 do artigo 1.º da Diretiva, é aplicável aos depósitos estruturados.

### *III.2.5 Avaliação da adequação de depósitos estruturados no relacionamento com clientes profissionais (artigo 8.º, n.º 8 do regime jurídico anexo ao anteprojecto)*

Um dos participantes refere que, de acordo com o n.º 3 do artigo 54.º do Regulamento Delegado<sup>2</sup> que completa a DMIF II, divulgado pela Comissão em 25 de abril de 2016, as instituições podem presumir que o cliente profissional tem o nível necessário de experiência e conhecimentos, circunstância que não estará salvaguardada pela redação proposta para o n.º 8 do artigo 8.º do regime jurídico relativo aos depósitos estruturados, que apenas dispensa as

---

<sup>2</sup> Regulamento Delegado da Comissão (UE) de 25.4.2016, que complementa a DMIF II no que respeita entre outros aspetos aos requisitos de organização e às condições de exercício da atividade de empresas de investimento e definições

instituições de procederem à avaliação da adequação relativamente a contrapartes elegíveis, no contexto da comercialização de depósitos estruturados.

Julga-se que estamos perante duas situações distintas: na DMIF II, permite-se que as instituições não avaliem a adequação dos depósitos estruturados comercializados junto de contrapartes elegíveis, ao passo que no Regulamento Delegado estabelece-se uma presunção aplicável no relacionamento com clientes profissionais no contexto da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.

Faz-se notar que o n.º 8 do artigo 8.º do regime jurídico relativo aos depósitos estruturados apenas visa transpor o disposto no artigo 30.º da DMIF II e não prejudica a aplicação da presunção prevista no Regulamento Delegado.

### *III.2.6 Entidades habilitadas a prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados (artigo 9.º do regime jurídico anexo ao anteprojeto)*

Foi proposto o alargamento do leque de entidades habilitadas a prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, de modo a abranger os consultores para investimento e as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário.

Refira-se, antes de mais, que os consultores para investimento são pessoas singulares registadas junto da CMVM e habilitadas a exercer a atividade de consultoria para investimento relativa a valores mobiliários, nos termos do artigo 294.º do CVM. Por seu turno, as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário gerem fundos de investimento, mas também podem ser autorizadas pela CMVM a gerir carteiras e a prestar consultoria para investimento, nos termos previstos no artigo 68.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, na redação em vigor (“RGOIC”).

Com vista a acolher o comentário, acrescentaram-se duas novas alíneas no n.º 1 do artigo 9.º do regime jurídico anexo ao anteprojeto, de modo a permitir que a atividade de prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados possa ser exercida por consultores para investimento e pelas Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário autorizadas pela CMVM a exercer a atividade prevista na alínea b) do n.º 2 do artigo 68.º do RGOIC. Complementarmente, propõe-se ainda que seja alterado o artigo 68.º do RGOIC.

### *III.2.7 Identificação do colaborador responsável pela emissão da recomendação (artigo 11.º, n.º 1, alínea h) do regime jurídico anexo ao anteprojeto)*

Um dos comentários recebidos destaca que, não exigindo a DMIF II que se identifique, no documento que reflete o aconselhamento prestado, o colaborador que emitiu a recomendação de investimento em determinado depósito estruturado, no contexto da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, essa exigência deverá ser eliminada da proposta constante da alínea h) do n.º 1 do artigo 11.º.

Considera-se que a sugestão não deve ser atendida. De facto, a identificação do colaborador responsável pela emissão da recomendação é essencial para que se possa aferir a observância de diversos preceitos normativos aplicáveis à prestação destes serviços (nomeadamente, no que



toca à adequação dos conhecimentos e competências dos colaboradores afetos a esta atividade).

### *III.2.8 Disponibilização do documento que contém a recomendação em momento prévio à comercialização do depósito estruturado recomendado (artigo 11.º, n.º 2 do regime jurídico anexo ao anteprojecto)*

Dois dos participantes na consulta pública defenderam que mesmo quando a instituição que comercializa e que presta serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados não seja a mesma, deve obrigar-se a que o documento que contém a recomendação de investimento seja disponibilizado em momento prévio à constituição do depósito, facto que, segundo esses participantes, não se encontra expressamente salvaguardado no n.º 2 do artigo 11.º do regime jurídico relativo aos depósitos estruturados.

Embora se concorde que esse deve ser o procedimento a assegurar, julga-se ser de assinalar que, estando em causa instituições diferentes, dificilmente poderá a instituição que emite a recomendação assegurar que entrega o documento antes da constituição do depósito estruturado que terá recomendado. Assim sendo, entende-se não se justificar a previsão de norma legal no sentido proposto.

Em todo o caso, julga-se que a redação do preceito em análise, apenas aplicável às situações em que a instituição que recomenda e a que vende o depósito é a mesma, não impede que as instituições adotem o procedimento sugerido.

### *III.2.9 Os procedimentos de governação e monitorização aplicáveis à criação de depósitos estruturados (artigo 15.º do regime jurídico anexo ao anteprojecto)*

Um dos participantes na consulta pública entende que as exigências constantes do artigo 15.º do regime jurídico relativo aos depósitos estruturados são desproporcionadas face à realidade de grande parte dos depósitos estruturados. Na sua opinião, do cumprimento dessas obrigações devem excluir-se os depósitos estruturados que se caracterizem, designadamente, por não serem mobilizáveis antecipadamente, não admitirem reforços, terem um período de subscrição anterior ao seu início, terem um montante máximo global de subscrição e serem comercializados no âmbito de uma política de distribuição focada na diversificação, no contexto da qual os clientes são alertados para o facto de não ser aconselhável subscrever o depósito por montante superior a 10% ou 15% dos recursos de que o cliente dispõe.

Em resposta, salienta-se que o legislador europeu entendeu aplicar estas regras a todos os depósitos estruturados, independentemente das respetivas características ou especificidades. Neste contexto, o comentário apresentado não pode ser considerado.

## **III.3 Comentários relativos às alterações ao Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de setembro**

Não houve quaisquer comentários ou sugestões de alteração face às propostas submetidas a consulta incidindo sobre este normativo.

### III.4 Comentários relativos às alterações ao Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de outubro

Por se tratarem de questões de sobreposição entre ambos os diplomas, as participações na consulta que incidiram sobre este normativo foram respondidas em sede de comentários ao diploma que estabelece o Regime Jurídico da Criação, Comercialização e Prestação de Serviços de Consultoria Relativamente a Depósitos Estruturados.

### III.5 Comentários relativos às alterações ao Código dos Valores Mobiliários (CVM)

#### III.5.1 *As alterações ao CVM e aplicação aos organismos de investimento coletivo*

Foi assinalado por um participante na consulta que, por força da alínea h) do n.º 1 do artigo 2.º, a DMIF II não é aplicável aos organismos de investimento coletivo, nem às entidades gestoras e aos depositários. Segundo o participante, as alterações e aditamentos ao CVM vertidos no anteprojecto submetido a consulta parecem não acautelar esta isenção. Foi igualmente assinalado pelo participante que o anteprojecto altera ou revoga diversas disposições que transpõem para o ordenamento jurídico nacional medidas de nível 2 da Diretiva UCITS.

A este respeito, informa-se que se encontra atualmente em curso uma revisão do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC) que irá acolher diretamente as normas aplicáveis no âmbito da gestão do investimento coletivo que encontravam a sua sede no CVM. Para evitar sucessivas alterações ao CVM nesta matéria optou-se por introduzir desde já alterações a diversas normas do anteprojecto suprimindo a matéria respeitante a organismos de investimento coletivo. Atento o projecto de revisão do RGOIC em curso, as mesmas serão introduzidas neste Regime Geral.

Esta opção sistemática tem ainda a vantagem de concentrar num só diploma (RGOIC), as regras de organização e exercício aplicáveis à atividade de gestão de organismos de investimento coletivo e desse modo facilitar a apreensão do enquadramento jurídico aplicável aos operadores do mercado.

#### III.5.2 *Âmbito de aplicação material (artigo 2.º)*

Um dos participantes na consulta fez notar que a DMIF II promoveu um alargamento dos instrumentos financeiros ao estender a tipologia legislativa constante do respetivo Anexo I para incluir as licenças de emissão de carbono. Na transposição da Diretiva, o artigo 2.º deveria esclarecer que a referência às licenças de emissão cobre apenas as licenças emitidas para efeitos do cumprimento do comércio europeu de licenças de emissão.

Foi entendido pela CMVM aceitar parcialmente este comentário. A referência a licenças de emissão que consta atualmente no anteprojecto pode não ser totalmente esclarecedora optando-se agora por incluir uma remissão para a DMIF II de modo a delimitar o conceito de licenças de emissão. Deste modo assegura-se uma correta articulação deste normativo com a Proposta de Lei relativa à transposição da Diretiva do abuso de mercado (MAD) e implementação do Regulamento do abuso de mercado (MAR).

### III.5.3 Formas organizadas de negociação (artigo 198.º)

Segundo um dos participantes na consulta, na medida em que se pode prestar a equívoco com uma das suas modalidades (“sistema de negociação multilateral”), deve ser evitada a referência a “sistema multilateral de negociação”, a qual, pode, por exemplo, ser substituída por “sistema que possibilite a negociação entre várias partes”.

A este propósito cumpre dar nota que a expressão “sistema multilateral de negociação” resulta diretamente da DMIF II e uma leitura do artigo 198.º dissipa quaisquer dúvidas. Salienta-se que a definição de sistema multilateral de negociação que consta da DMIF II se encontra transposta no n.º 5 do artigo 198.º esclarecendo assim o que se entende por sistema multilateral de negociação.

### III.5.4 Internalização sistemática (artigo 201.º)

Foi sugerido na consulta, relativamente à internalização sistemática, e para não existam dúvidas de que um internalizador sistemático não pode operar em simultâneo um sistema multilateral que se deveria substituir a parte “(...) e que não seja um sistema multilateral” por “(...) sem operar um sistema multilateral.” A redação do n.º 1 do artigo 201.º deveria assim utilizar a redação expressa na DMIF II, sugestão que foi acolhida de forma a clarificar que um internalizador sistemático não pode operar uma plataforma de negociação.

Foi ainda aventado que, atenta a definição de internalizador sistemático que consta do artigo 4.º n.º 1 ponto 20), 2.º parágrafo, da DMIF II, e tendo em atenção os critérios a cumprir pelo intermediário financeiro (de modo frequente e sistemático, e de modo substancial) deveria ser clarificada esta cumulação de critérios. Assim, optou-se por acrescentar um “e” no final da alínea a) do n.º 2 do artigo 201.º de modo a clarificar que os requisitos previstos nas alíneas desse número são efetivamente cumulativos.

No que diz respeito à subalínea i) da alínea b) do n.º 2, foi sugerido por um participante que, por questões de clareza, se procedesse à seguinte alteração da norma: “*No volume de negociação correspondente a transações executadas no mercado de balcão pelo intermediário financeiro relativamente ao total transacionado por si num instrumento financeiro específico*”. Optou-se por não aceitar a sugestão dada a natureza do internalizador sistemático - os internalizadores sistemáticos podem realizar operações por conta própria, logo, as operações efetuadas são necessariamente feitas “por si”. Tal conclusão decorre igualmente de uma leitura integral do artigo.

Adicionalmente, e considerando que a DMIF II estabelece também um regime de “opt-in” para os internalizadores sistemáticos, um participante sugeriu que a redação do n.º 4 do artigo fosse clarificada para o prever expressamente. Também aqui se optou por não se aceitar a referida sugestão por se entender que já resulta da redação atual desse número que um intermediário financeiro pode sempre optar por atuar como internalizador sistemático mesmo se não ultrapassar os limiares referidos no n.º 2 do artigo 201.º.

Foi salientado por um participante na consulta que na alínea a) do n.º 2 é feita uma referência ao “mercado de balcão”, enquanto na alínea g) do n.º 4 do artigo 48.º-F do Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro, é feita menção a “OTC”. Sugeriu-se por isso uma harmonização da

terminologia utilizada. Quanto ao facto de se fazer referência a “OTC” no artigo 48.º-F, salienta-se que neste caso “OTC” refere-se ao código que deve ser utilizado pelas APAs para comunicar as operações que foram realizadas em internalização sistemática (c.f. artigo 64.º da DMIF II).

### *III.5.5 Sistemas de negociação multilateral de PME (Pequenas e Médias Empresas) em crescimento (artigo 201.º -A)*

Segundo dois participantes na consulta, atentos os objetivos expressos no considerando (132) da DMIF II, a vontade do legislador europeu visa facilitar o acesso ao capital por parte das Pequenas e Médias Empresas (PMEs), minorando os encargos administrativos, fomentando e promovendo a utilização desses mercados de forma a torná-los atrativos para os investidores. O acolhimento destas normas em Portugal deveria atender, adicional e designadamente, aos contornos da função económica e às necessidades de financiamento específicas do mercado de capitais português e do tecido empresarial.

Cumpre salientar que o n.º 12 do artigo 4.º da DMIF II define mercado de PME em crescimento como um MTF, e que o artigo 33.º da DMIF II, não prevê que se apliquem regras menos exigentes à gestão deste sistema de negociação multilateral concreto.

Assinala-se igualmente que apesar da vontade do legislador expressa, i.a., no considerando (132) da DMIF II, ser de facilitar o acesso ao capital por parte das PME e o desenvolvimento de mercados especializados que visem satisfazer as necessidades destes emitentes, o legislador também realça a necessidade de proteger os investidores que investem nestes mercados (considerando (133) da DMIF II). Também por este motivo é necessário encontrar um equilíbrio entre os objetivos vertidos nestes dois considerandos.

Foi ainda transmitido por um dos participantes que a mera remissão operada pelo n.º 4 artigo 201.º-A do anteprojeto, para o regime previsto nos artigos 26.º a 29.º da LEG, deveria ser efetuada apenas para o n.º 2 do artigo 26 deste diploma e para os artigos 202.º e seguintes do CVM, porque este preceito visa regulamentar o registo do sistema de negociação multilateral de PME em crescimento e o respetivo cancelamento, e não o registo ou cancelamento da entidade gestora.

Foi entendido acolher este comentário. A nova redação do n.º 4 do artigo supra referido remete para o n.º 2 do artigo 26.º da LEG e para os regulamentos e atos delegados da DMIF II. Quanto à remissão para os artigos 202.º e seguintes do CVM, foi aditado um novo n.º 5, de modo a aplicar aos sistemas de negociação multilateral PME em crescimento as disposições previstas na secção I do capítulo II do título IV do CVM, e nos artigos 222.º-A e 223.º-A com as devidas adaptações.

Foi ainda notado que, atenta a génese da criação no quadro do sistema de negociação multilateral de uma nova subcategoria de mercado de PME em crescimento, deveria ser consagrado, neste artigo, em linha com o disposto na Diretiva (cfr. considerando 134 da Diretiva), a possibilidade de as sociedades gestoras de mercados explorarem este tipo de mercado. Tal atividade seria prosseguida de acordo com os requisitos específicos constantes da presente Diretiva relativamente aos mercados existentes e dirigidos aos pequenos e médios emitentes, sem que devam registar-se como mercado de PME em crescimento.

Quanto à possibilidade de as referidas sociedades gestoras operarem mercados PME em crescimento, tal já resulta da redação do n.º 1 do artigo 201.º-A. Aí se refere que as entidades gestoras poderão solicitar “à CMVM o registo como sistema de negociação multilateral de PME em crescimento”.

Relativamente à necessidade de registo de um sistema de negociação multilateral ou organizado como sistema de negociação multilateral de mercados de PME em crescimento, cumpre referir que este procedimento está previsto o n.º 1 do artigo 33.º da DMIF II. Aí se prevê que o “operador de um MTF possa solicitar (...) o registo do MTF como mercado de PME em crescimento”. Este registo tem como objetivo aferir do cumprimento pelo sistema de negociação a registar, de todos os requisitos previstos no n.º 3 do artigo 33.º da DMIF II - transposto pelo artigo 201.º A do CVM.

Quanto aos custos administrativos, estes são obviados pelo n.º 3 do artigo 27.º da LEG que estabelece que “não é exigível a apresentação dos documentos que já estejam em poder da CMVM ou que esta possa obter em publicações oficiais ou junto da autoridade nacional que concedeu a autorização ou a quem a autorização foi comunicada”, agilizando-se todo o processo de registo.

Finalmente, ainda no contexto da fixação por remissão pelo n.º 4 do artigo 201.º - A do CVM, foi salientado por um participante o regime do artigo 29.º, n.º 5 da LEG que fixa genericamente que no ato de cancelamento do registo a CMVM fixa as medidas necessárias para a defesa dos interesses dos investidores, dos emitentes e dos membros do mercado ou sistemas. É considerado que a decisão da CMVM deve acautelar expressamente a posição dos emitentes, para que seja dado às PMEs um período de tempo adequado para poderem cumprir com os requisitos que venham a ser-lhes aplicados – p.e. em virtude da alteração de classificação do mercado em que operam -, bem como uma possibilidade efetiva de planearem o seu financiamento para os anos seguintes.

Quanto a esta questão cabe referir que, com a nova redação do artigo 201.º A, deixou de existir remissão genérica para os artigos 26.º a 29.º da LEG. No entanto, num caso de cancelamento de um mercado regulamentado/sistema de negociação e ou sociedade gestora, a CMVM não deixará de ponderar cuidadosamente a adequação do seu ato e todas as implicações sobre os emitentes, membros/participantes do mercado e sobre os investidores.

### ***III.5.6 Obrigação de negociação de ações em formas organizadas de negociação (artigo 201.º -B)***

Dois participantes sugeriram alterações de redação a este artigo. Num dos casos, foi sugerido substituir na epígrafe e no corpo do mesmo artigo “...formas organizadas de negociação” por “...plataformas organizadas de negociação”. Esta sugestão não foi aceite, uma vez que a mesma acabaria por contrariar o artigo 23.º da RMIF para o qual esta norma remete, e que permite que as ações sejam negociadas em internalização sistemática (daí a norma fazer referência a formas organizadas de negociação e não a plataformas de negociação).

Foi ainda sugerido, dada a sua natureza remissiva, que a redação do artigo 201.º-B passasse a ser: “Os intermediários financeiros asseguram que as transações que efetuem em ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou negociadas numa plataforma de



*negociação são realizadas nos termos previstos no n.º 1 do artigo 23.º do...". Entendeu-se, contudo, que a redação do artigo 201.º-B é suficientemente clara, pelo que não se vislumbra a necessidade de se proceder nesta sede a uma clarificação da redação.*

### **III.5.7 Fiscalização de operações (artigo 211.º)**

Foi apontado por um participante na consulta que o texto constante do anteprojeto prevê a obrigação de as entidades gestoras comunicarem à CMVM as "*ofertas e operações suspeitas de constituir abuso de mercado*". Atento o escopo da Diretiva deveria, no entanto, prever-se a obrigação das entidades gestoras comunicarem à CMVM as "*violações significativas das suas regras ou condições de negociação suscetíveis de perturbar os mercados de condutas que possam indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º 596/2014 ou perturbações do sistema em relação a um instrumento financeiro.*" Fazemos notar que a Proposta de Lei relativa ao MAD e o Regulamento MAR já vêm alterar o n.º 3 do artigo 211.º, pelo que se procedeu a um alinhamento da redação prevista no anteprojeto com a que consta da proposta.

### **III.5.8 Interrupção, Suspensão e exclusão de negociação em mercado regulamentado (artigo 213.º e 213.º-A)**

Foi assinalado por um dos participantes na consulta que, a par do conceito e regime que se procura estabelecer para a suspensão, a norma em apreço introduz um conceito de "interrupção" que carece de ser revisto, sob pena de poder gerar dúvidas interpretativas.

Nesse contexto, assinala-se que o anteprojeto pretende estabelecer um dever de interrupção da negociação por parte da entidade gestora a par do dever de suspensão e exclusão que já se encontram atualmente consagrados no Código - e que também sofrem alterações por força da transposição da DMIF II. Não obstante, e de forma a evitar potenciais dúvidas interpretativas, optou-se por proceder à autonomização destas duas matérias. Aditou-se um novo artigo 213.º-A, que passa a versar sobre as matérias relacionadas com a interrupção da negociação. Esta autonomização justifica-se, igualmente, pelas especificidades do regime da interrupção da negociação quando comparadas com a suspensão e exclusão – desde logo quanto à sua duração e pressupostos.

Finalmente, e segundo um dos participantes na consulta, o n.º 6 do artigo 215.º do anteprojeto transfere para as entidades gestoras uma obrigação que é da autoridade competente de cada Estado membro solicitando por isso a sua revisão. Cumpre referir, por um lado, que a obrigação de coordenação de uma resposta à escala de mercado é apenas aplicável nos casos em que haja uma interrupção da negociação pelo que a mesma passa agora a constar da alínea b) do n.º 4 do artigo 213.º-A. Por outro lado, considera-se não ser necessário proceder a uma alteração da redação, pois já resulta da redação atual da norma que a responsabilidade de garantir uma resposta à escala de todo o mercado é da CMVM e não da sociedade gestora. Acresce que a alínea b) do n.º 4 do artigo 213.º-A visa apenas garantir, em linha com o segundo parágrafo do artigo 48.º n.º 5 da DMIF II, que a sociedade gestora dispõe de mecanismos eficazes que permitam à autoridade competente coordenar essa resposta.



### ***III.5.9 Comissões (antigo 223.º-B, novo 223.º-A)***

Um dos participantes na consulta defendeu que deverá assegurar-se que a presente previsão normativa não cria restrições nem limita excessivamente a política comercial das sociedades gestoras. Sugeriu por isso uma abordagem similar à aplicável às instituições de crédito e empresas de investimento, no sentido de divulgarem um preçário inteligível de “preços máximos” deixando no âmbito da sua autonomia a negociação e aplicação do preçário aos participantes no mercado. No entendimento da CMVM a redação do n.º 1 do artigo 223.º-B está alinhada com o n.º 9 do artigo 48.º em transposição, pelo que não foram efetuadas alterações à redação que consta do anteprojeto.

### ***III.5.10 Numeração dos artigos artigo 257.º-E a 257.º-H***

Dois dos participantes na consulta sinalizaram uma aparente inconsistência sistemática no anteprojeto. Entre outros, são aditados ao CVM os artigos 257.º-E, 257.º-F, 257.º-G e 257.º-H, mas não os artigos 257.º-A a 257.º-D da mesma disposição (cfr artigo 10º). Salienta-se que a Proposta de Lei relativa ao MAD e implementação do Regulamento MAR aditam ao CVM os artigos 257.º-A a 257.º-D.

### ***III.5.11 Limites de posições em instrumentos financeiros derivados de mercadorias (artigo 257.º-E)***

Um dos participantes sinalizou que a utilização do conceito de “posição” não é adequado para efeitos da avaliação da atividade dos agentes a nível das plataformas de negociação, solicitando uma clarificação desse conceito. Assinala-se que o conceito de “posição” resulta diretamente da DMIF II, nomeadamente do seu artigo 57.º - parcialmente transposto neste preceito -, sendo que o mesmo é concretizado na regulamentação e nos atos delegados da DMIF II.

Foi igualmente solicitado por um participante a clarificação do que se entende por “maior volume negociado”. Em relação a este conceito cumpre assinalar que o mesmo se encontra igualmente concretizado na regulamentação e nos atos delegados da DMIF II. É mister referir que, para a determinação do “maior volume negociado” serão consideradas todas as transações efetuadas numa plataforma que concorram para o cálculo das posições em aberto na mesma. Os contratos OTC registados em plataformas de negociação serão, por norma, equiparados aos contratos negociados na plataforma, concorrendo assim para o cálculo das posições.

### ***III.5.12 Controlos de gestão de posições em instrumentos financeiros derivados de mercadorias (artigo 257.º-F)***

Quanto ao n.º 1 do artigo, foi sugerido por um participante o uso de “membro” ou de “participante” em vez de “pessoa”, na medida em que a entidade gestora apenas se poderá relacionar com estes e não com clientes ou outros beneficiários finais. A este propósito cumpre dar nota de que a opção pela expressão “pessoa” prevista nas alíneas c) e d) no n.º 1 do artigo 257.º-F resulta diretamente do n.º 8 do artigo 57.º da DMIF II. Manter-se-á por isso a versão constante do anteprojeto.

Assinala-se igualmente, que, de acordo com o n.º 6 do artigo 257.º-G, os membros ou participantes numa plataforma de negociação devem comunicar à plataforma de negociação a identificação do titular da posição em derivados aí negociados. Este reporte dos membros ou participantes permitirá à plataforma de negociação, por sua vez, definir os controlos a aplicar às posições em derivados negociados nessa mesma plataforma e fazer o acompanhamento permitindo impor a adoção de várias medidas, i.a. o fecho de posições.

### *III.5.13 Reporte de posições de instrumentos financeiros derivados de mercadorias, licenças de emissão e respetivos derivados (artigo 257.º-G)*

Foi referido por um participante que a entidade gestora da plataforma apenas se relaciona com os membros e participantes, pelo que, em casos de intermediação, não existe possibilidade de classificar as pessoas que detêm os instrumentos financeiros em questão. Assim, deverá prever-se que a referida classificação é feita de acordo com a indicação feita pelo membro ou participante. Assinala-se que a classificação prevista n.º 7 do artigo 257.º-G é efetuada com base nas comunicações dos participantes prevista n.º 6 do mesmo artigo.

Foi igualmente assinalado que o reporte de posições em instrumento financeiros derivados de mercadorias só poder se efetuado recorrendo a informação a ser disponibilizada pela(s) Contrapartes Centrais. No entanto, também para este caso, o reporte a efetuar pela entidade gestora será efetuado com base na informação comunicada pelos seus membros e participantes.

### *III.5.14 Serviços auxiliares (artigo 291.º)*

Foi solicitado por um participante uma clarificação relativa à alínea e) do artigoº 291.º relativa à “assistência em operações de tomada firme e colocação de valores mobiliários”: apenas é aplicável à Tomada firme e colocação com garantia ou também à Colocação sem garantia. Tendo em conta a autonomização efetuada no artigo 290.º/d) e o facto de, no nosso ordenamento, ser permitido exercer a título auxiliar a assistência em oferta pública relativa a valores mobiliários, que inclui naturalmente a colocação com e sem garantia, bem como a tomada firme, entendemos que a atual redação da alínea e) do artigo 291.º é mais clara a este respeito pelo que se eliminou a redação que constava do anteprojecto.

Outro participante salientou que a letra da alínea a) do artigo 291.º não é consistente com a redação do ponto 2), da Secção A, do Anexo do Regulamento (UE) 909/2014. Atendendo a este comentário, procedeu-se a um ajustamento da redação da alínea a) do artigo 290.º tendo-lhe sido removida a palavra “manutenção”.

Ainda sobre este artigo, um participante sugeriu alterar a alínea d), do artigo 291.º, de modo a alinhá-la com a redação prevista no n.º 3, da secção B, do Anexo I, da DMIF II. No entanto, embora existam discrepâncias de redação, estas não se verificam quando confrontadas com a redação das versões inglesa, francesa, italiana e espanhola no n.º 3, da secção B, do Anexo I da DMIF II, pelo que se entendeu não alterar esta disposição do CVM.

### ***III.5.15 Consultoria para investimento (artigo 294.º e 301.º)***

Foi referido por um dos participantes que a obrigatoriedade de registo junto da CMVM dos colaboradores dos intermediários financeiros que exerçam atividade de consultoria para investimento consubstancia uma exigência excessiva e deveria ser substituída por um dever de comunicação. Foi igualmente apontado que tal ato não é exigido pelo “pacote legislativo” DMIF II/RMIF ou mesmo recomendado pelas Orientações comunitárias, implicando custos excessivos para os intermediários financeiros. Teve-se em consideração os argumentos apresentados bem como as normas e princípios comunitários e experiências comparadas, tendo decidido não exigir o registo dos colaboradores dos intermediários financeiros que exerçam atividade de consultoria para investimento junto da CMVM. Assim, a alínea a) do n.º 4 do artigo 294.º do CVM não será alterada.

Na sequência do assinalado por vários participantes procedeu-se à correção da remissão prevista na alínea b), do n.º 1, do artigo 294.º-A. Nesta sede optou-se por reproduzir o conteúdo das subalíneas i) e ii), do n.º 1, do artigo 312.º-A, de modo a limitar o número de remissões no CVM para outros artigos, facilitando a interpretação e leitura deste preceito.

Um dos participantes fez notar que o n.º 2 do artigo 294.º-A do CVM permite aos intermediários financeiros exercerem, em paralelo à atividade de consultoria para investimento independente, outros serviços de consultoria desde que os mesmos sejam realizados de forma segregada e mediante instalações físicas e estruturas funcionais e hierárquicas separadas. No entanto, o n.º 5 artigo 301.º do CVM estipula que as pessoas que prestam serviços de consultoria para investimento independente não podem prestar outros serviços de consultoria pelo que foi sugerida a clarificação da redação do n.º 5, do artigo 301.º. A sugestão foi acolhida.

### ***III.5.16 Exercício de atividade (artigo 294.º-C)***

Um dos participantes questionou se, no que respeita ao nº 3 do artigo, sendo requeridas as mesmas qualificações para o exercício de atividades de consultoria para investimento, pode o contrato com agentes vinculados ser limitado no âmbito das atividades permitidas e vedadas, e desta forma serem os requisitos de qualificações ultrapassados ou menos exigentes.

Assinala-se que os agentes vinculados que prestem consultoria para investimento ou forneçam informações sobre instrumentos financeiros devem cumprir com os mesmos requisitos de qualificação e aptidão profissional aplicáveis aos colaboradores de intermediário financeiro que prestem consultoria para investimento ou forneçam informações sobre instrumentos financeiros. Tais requisitos não podem ser derogados pelo contrato celebrado entre o agente vinculado e o intermediário financeiro. Nessa medida, foi efetuada uma alteração à redação deste preceito de modo a clarificar este aspeto.

### ***III.5.17 Requisitos gerais (artigo 305.º e novo artigo 305.º-F)***

Vários dos participantes na consulta afirmaram o facto de o artigo 25 (1) da DMIF II visar apenas colaboradores que prestam consultoria para investimento ou que prestam informação sobre instrumentos financeiros e que o alargamento do âmbito de aplicação dos necessários requisitos de conhecimentos e competência a todos “os colaboradores que prestem qualquer serviço de

intermediação financeira”, previsto no n.º 2 do artigo 305.º, traduzir-se-ia numa discriminação negativa relativamente ao exigido a empresas de outros Estados-Membros.

Relativamente a este comentário, assinala-se que a atual alínea d), do n.º 1, do artigo 305.º, já prevê um dever genérico de os intermediários financeiros contratarem colaboradores com qualificações e conhecimentos necessários para a execução das tarefas que lhes são atribuídas.

Relativamente à consultoria para investimento entendeu-se assegurar o cumprimento dos padrões mínimos referenciados pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados no quadro das orientações respeitantes à avaliação de qualificação profissional, razão pela qual foi introduzido o novo artigo 305.º-F.

Assinala-se que a solução normativa vertida no presente anteprojeto, visa, nomeadamente, assegurar que os intermediários financeiros:

- a) Assegurem que os colaboradores que prestam os serviços de consultoria para investimento ou dão informações a investidores sobre instrumentos financeiros e serviços de investimento, principais ou auxiliares, possuem as necessárias qualificações e aptidões profissionais para um diligente cumprimento dos seus deveres;
- b) Definem as responsabilidades dos colaboradores;
- c) Assegurem que os colaboradores têm experiência profissional, por prazo que deverá ser fixado por via regulamentar a partir dos mínimos vertidos nas orientações da ESMA;
- d) Apresentem à CMVM, quando esta os solicite, os documentos que atestam a qualificação e aptidão profissional dos colaboradores envolvidos;
- e) Avaliem, pelo menos anualmente, a adequação da qualificação e aptidão profissional dos colaboradores envolvidos, identificando as respetivas necessidades de aperfeiçoamento e adotando as medidas necessárias ao suprimento dessas necessidades;
- f) Avaliem a observância dos critérios de avaliação da qualificação e aptidão profissional dos colaboradores envolvidos incluindo essa análise nos relatórios dos sistemas de controlo interno do cumprimento.

Neste âmbito, prevê-se também:

- a) Que na falta da qualificação e aptidão profissional adequadas, o colaborador pode prosseguir a sua atividade durante um prazo máximo de 4 anos, desde que sob adequada supervisão de colaborador que cumpra os requisitos exigidos;
- b) Um conjunto de normas de habilitação regulamentar que conferirá maior flexibilidade e adaptabilidade ao regime jurídico aqui implicado;
- c) A fixação de requisitos em matéria de idoneidade, qualificação e aptidão profissional dos colaboradores, incluindo os procedimentos e critérios a utilizar para os avaliar e as qualificações ou as características que devem possuir os colaboradores em questão.

Assinala-se igualmente, que a matéria respeitante à qualificação e aptidão dos colaboradores que prestem consultoria para investimento será complementada e concretizada por uma intervenção regulamentar.



Por fim, salienta-se que foi introduzido um novo artigo 18.º no presente anteprojeto, no qual se prevê que tenha lugar uma avaliação sucessiva da implementação deste novo regime (assim como uma avaliação obrigatória destes requisitos de experiência e competência ao final de dois anos após a sua entrada em vigor). Poderão, por isso, vir a ser apuradas como justificadas novas soluções que permitam aprimorar as soluções atualmente gizadas.

### ***III.5.18 Reclamações de investidores (artigo 305.º-E)***

Foi solicitado um esclarecimento por um dos participantes na consulta, relativo aos casos em que não será admissível que a função de gestão de reclamações contra o intermediário financeiro seja parte da função de verificação de cumprimento ou *compliance*.

Neste particular salienta-se que a acumulação das funções de tratamento das reclamações por parte do departamento de *compliance* apenas é admissível à luz do princípio da proporcionalidade, e quando se tratem de sociedades de pequena dimensão. Segundo o disposto nas alíneas c) e d), do n.º 1, do artigo 22.º, do Regulamento Delegado da DMIF II, cabe ao departamento de *compliance* supervisionar e monitorizar a função de tratamento de reclamações, pelo que em regra este departamento não deve ser simultaneamente responsável pela verificação do fundamento e tratamento de reclamações.

### ***III.5.19 Depósito de dinheiro de clientes (artigo 306.º-C)***

Foi referido por dois participantes que o artigo 306.º-C não seria aplicável às instituições de crédito, recomendando que fosse feita expressamente tal exclusão nos n.ºs 5, 6 e 7 desse artigo. Após uma análise dos instrumentos legislativos comunitários de primeiro nível e da Diretiva Delegada, bem como do artigo 4.º transposto no artigo 306.º-C do CVM, considera-se que este preceito não é aplicável às instituições de crédito. As referências a “intermediários financeiros” foram substituídas por “empresas de investimento”.

Foi solicitado por um participante na consulta que fosse clarificado o cômputo do limite de depósito de 20% do dinheiro de clientes que pode ser colocado junto de uma instituição, banco ou fundo, previsto no n.º 5 deste artigo. Relativamente a este comentário, assinala-se que os 20% reportam-se ao total dos fundos detidos pela empresa de investimento e que a mesma não pode depositar mais de 20% dos fundos dos seus clientes numa ou mais instituições pertencentes ao mesmo grupo a que pertença. Por outras palavras, a empresa de investimento não pode depositar 20% num Banco, 20% no Fundo A e 20% no Fundo B, se todas estas instituições pertencerem ao mesmo grupo da empresa de investimento em causa.

Foi ainda solicitada uma clarificação sobre a referência normativa ao depósito de “dinheiro de clientes” por não ser perceptível se a aplicação será apenas sobre “dinheiro” - ou seja contrato de depósito de numerário -, ou se também se pretende abranger produtos, com a respetiva conversão em dinheiro. Esclarecemos que a referência deve ser compreendida como referindo-se a dinheiro/ depósitos.

### ***III.5.20 Acordos de garantia financeira com transferência de titularidade (artigo 306.º-D, novo artigo 306.º-E)***

Uma vez que a versão normativa proposta proíbe a celebração de acordos de garantia financeira com transferência de titularidade com investidores não profissionais como forma de garantir obrigações assumidas por esses clientes, foi perguntado por um participante qual deverá ser o tratamento a ser dado aos contratos celebrados e atualmente e em vigor. No entendimento e interpretação da CMVM segundo o disposto n.ºs 1 e 2 do artigo 12.º Código Civil, os contratos existentes entre intermediários financeiros e investidores não profissionais à data de entrada em vigor de anteprojeto não serão afetados.

Atendendo a que o n.º 1 do artigo proíbe a celebração destes acordos com investidores não profissionais e os restantes números preveem o cumprimento de alguns requisitos, caso estes sejam celebrados, foi perguntado se se deverá concluir que os n.ºs 2, 3 e 4 dizem respeito a acordos celebrados com investidores profissionais e contrapartes elegíveis. Tendo em conta o artigo 16.º, n.º 10, da DMIF II, o artigo 6.º, n.º 3, da Diretiva Delegada, e ainda o considerando (6) dessa mesma diretiva, assinala-se que as normas contidas nos n.ºs, 2, 3 e 4 do artigo 306.º-E só dizem respeito a acordos celebrados com investidores profissionais. Procedeu-se às alterações desses números necessárias para clarificar o seu âmbito de aplicação.

### ***III.5.21 Contabilidade e registos (artigo 307.º)***

No que respeita à alínea c), do n.º 5, do artigo, um dos participantes referiu que a segunda parte da alínea que começa com a expressão “indicando o modo...”, deverá dizer respeito a remunerações, comissões e benefícios pagos ou recebidos e não apenas recebidos. Considerou-se adequado acolher este comentário, passando a segunda parte da alínea c), do n.º 5, do artigo 307.º, a fazer referência aos benefícios não monetários pagos ou recebidos pelo intermediário financeiro. Alinha-se assim a redação da segunda parte deste preceito com o disposto na alínea b), do n.º 4, do artigo 11.º da Diretiva Delegada.

### ***III.5.22 Prazo e suporte de conservação (artigo 307.º-B)***

Foi apontado por um dos participantes na consulta que o procedimento administrativo previsto na alínea e), do n.º 7, do artigo, relativo à entrega de registos de gravações telefónicas a clientes, poderá carecer de conformar-se com outro enquadramento legislativo face à esfera da privacidade pessoal e da proteção de dados. Note-se que a previsão normativa de entrega de registos de gravações telefónicas a clientes, pressupõe que os registos em causa são apenas os respeitantes aos clientes em questão. Os clientes têm acesso aos registos de gravações das suas próprias comunicações não se colocando questões de transmissão de dados de terceiros.

Um dos respondentes à consulta considerou desproporcionado e pouco razoável o n.º 7 deste artigo, tendo em conta os custos que envolve o registo e a guarda de todas estas comunicações, bem como os critérios necessariamente subjetivos aplicáveis à triagem das comunicações. A norma transpõe o n.º 7, do artigo 16.º, da DMIF II.

Foi ainda referida por um participante a necessidade de clarificar expressamente a não retroatividade do âmbito dos deveres constantes da alínea e) do mesmo número, bem como do

prazo de disponibilização deve ser igual ao da manutenção dos registos a solicitar. Quanto à questão da retroatividade da alínea e), cumpre esclarecer que apenas poderão ser exigidos pelos clientes os registos respeitantes a factos ocorridos após a vigência de novos deveres de registo. Quanto à segunda questão suscitada constitui nosso entendimento que os prazos devem ser coincidentes.

Finalmente, foi perguntado por um participante na consulta como compatibilizar o dever de manutenção de gravações num prazo entre 5 a 7 anos e sua disponibilização ao cliente, com o atual limite de 2 anos para demanda de responsabilidade contratual, previsto no artigo 324º do CVM. Esclarece-se que o prazo de prescrição de responsabilidade não deve confundir-se com os prazos de conservação de documentos para efeitos de registo de cliente que serve propósitos distintos, nomeadamente de supervisão.

### *III.5.23 Princípios gerais (artigo 309.º)*

Foi sugerido por um dos participantes da consulta que o conceito de “produzir” instrumentos financeiros poderia ser definido no artigo 309.º, n.º 4 al. a). Chama-se a atenção para o facto de o conceito ser definido no artigo 309.º-D e posteriormente utilizado no artigo 309.º-H

### *III.5.24 Conflitos de interesses (artigo 309.º-A)*

No que respeita à matéria da realização de operações pessoais foi referido por um dos participantes na consulta que a previsão da alínea d), do n.º 1, do artigo, de adoção de “medidas para evitar que pessoas relevantes realizem transações pessoais” não é consistente com as regras previstas no n.º 2, do artigo 16.º, da DMIF II. Estas não proíbem, em absoluto, a realização de operações pessoais. Esclarecemos que a alínea d), do n.º 1, do artigo é uma norma remissiva que pressupõe a aplicação dos critérios de proibição nos exatos termos em que os mesmos estejam previstos no Regulamento Delegado – e de facto este não proíbe, em absoluto, a realização de operações pessoais. Tentou-se por isso clarificar a redação da norma relevante.

### *III.5.25 Deveres gerais dos intermediários financeiros que produzem ou distribuem instrumentos financeiros (artigo 309.º - D)*

Foi referido por vários participantes na consulta que no presente artigo são exigidas medidas que, imperativamente, excluem a distribuição de instrumentos financeiros fora do mercado-alvo, enquanto as Orientações da ESMA em matéria de governação dos produtos não excluem situações em que os produtos possam ser vendidos fora do mercado-alvo identificado - desde que esses casos sejam oportunamente justificados e devidamente documentados. Os argumentos vertidos nestes comentários foram tidos por procedentes e a alteração relevante vertida na redação da norma em questão.

Os comentários dos participantes na consulta incidiram ainda sobre o conceito de “distribuir” contante do anteprojeto (alínea b), do nº4 do artigo). Foi defendido que fosse retirada da definição a expressão “comercializar” e que fosse clarificada a previsão aplicável às transações em mercado secundário e à mera execução de ordens (no sentido de não existirem dúvidas sobre se este serviço deverá ser ou não considerado uma forma de distribuição).



Nessa medida, quanto ao termo “comercialização” assinala-se que o considerando (15) da Diretiva Delegada dispõe que devem ser consideradas como distribuidoras as empresas de investimento que propõem ou vendem instrumentos ou serviços financeiros, enquanto o considerando (18) refere que as regras em matéria de governação de produtos devem ser aplicáveis a todos os produtos vendidos. São igualmente feitas referências à venda de produtos na alínea b), do n.º 3, do artigo 9.º e no n.º 9, do artigo 10.º, da Diretiva Delegada. Por conseguinte, optou-se por não acolher este comentário e manter a referência à comercialização dos produtos na definição de distribuição.

Quanto à aplicação das regras de governação de produtos às transações efetuadas no mercado secundário, assinala-se que o considerando (18) da Diretiva Delegada dispõe que “*em prol da proteção dos investidores as regras em matéria de governação dos produtos devem ser aplicáveis a todos os produtos vendidos nos mercados primários e secundário*”, pelo que o anteprojeto se limita a refletir uma opção tomada pelo legislador europeu, que se considera adequado manter.

Por fim, quanto a aplicação deste regime aos serviços de mera execução de ordens, salienta-se que o considerando (18) da Diretiva Delegada refere que as regras em matéria de governação de produtos são aplicáveis “independentemente do tipo de produto ou serviço prestado”.

### *III.5.26 Política e procedimentos internos de aprovação de produção de instrumentos financeiros (artigo 309.º-E)*

Relativamente à alínea a), do n.º 3, do artigo, foi referido por um dos participantes na consulta que a identificação do segmento alvo pela entidade que produz os instrumentos financeiros deverá ser suficientemente tipificada, permitindo ao distribuidor efetuar a correspondência aos segmentos de clientes previamente por si definidos. De outro modo, alega-se, o distribuidor seria obrigado a definir um segmento alvo para cada instrumento financeiro, o que não seria exequível.

Fazemos notar que esta alínea diz respeito ao dever de especificação/delimitação do mercado-alvo a que está obrigado o produtor, no âmbito do procedimento de aprovação de produtos. Cumprindo com esse dever o produtor deverá, para cada produto que produz, prestar ao distribuidor informação clara sobre o perfil/características do mercado-alvo adequado para investimento nesse produto, com suficiente granularidade e caracterizando as condições/características típicas que o Investidor deverá reunir para que esse produto lhe possa ser vendido pelo distribuidor.

Ao distribuidor incumbirá, reciprocamente, a partir do conhecimento das características da sua base de clientes, avaliar prévia e diligentemente se pode distribuir aquele produto junto de um grupo final de clientes que observem as características definidas pelo produtor. Como regra, a delimitação do distribuidor pode ser mais exigente que a do produtor. No entanto, assinala-se que a delimitação feita pelo distribuidor não pode ser menos exigente nem desconsiderar os requisitos expressamente considerados pelo produtor.

No que diz respeito à alínea c), do n.º 4, um participante na consulta solicitou clarificação quanto ao momento em que deverá ser efetuada a análise dos cenários dos instrumentos financeiros: apenas previamente à comercialização ou também durante a própria vida do produto - e neste





último caso, com que periodicidade. Relativamente a este ponto, a resposta exige a prévia consideração de duas realidades (relacionadas mas não confundíveis). A primeira diz respeito ao dever de testar o desempenho do produto que se pretende criar, através da formulação de cenários de desempenho que pressuponham a ocorrência de eventos que impactem negativamente o retorno do produto (“piores cenários”). Este dever deverá ser cumprido pelo produtor, desde logo ao nível do procedimento de aprovação do produto, devendo igualmente ser realizado durante a vida do produto até à sua extinção (com periodicidade adequadamente definida em função do concreto produto e da evolução das condições de mercado), tendo em vista testar a resiliência e a adequação dos procedimentos de “testing” utilizados, e atuar criticamente sobre esses modelos de teste.

A segunda diz respeito ao dever de informação pré-contratual do produtor e distribuidor sobre cenários de desempenho do produto, que pode ser expressamente previsto e detalhado em legislação especial, conforme sucede ao nível da Regulamentação PRIIPS. Estes são deveres informativos pré-contratuais em sentido estrito, que impõem às entidades visadas deveres de prestação de informação legalmente padronizada e comparável sobre cenários de desempenho de produtos a serem cumpridos no momento da venda do mesmo.

Ainda no que respeita ao n.º 4, al. c), i) e ii), foi questionado se a análise de cenários de deterioração das condições de mercado não equivale aos cenários que têm de ser construídos no âmbito dos actuais IFI’s (Regulamento CMVM nº 2/2012). Conforme já referido, o dever de “product testing” não se confunde com o dever de informação pré-contratual sobre cenários de desempenho do produto, exigido por normativo especial.

Não obstante, importa notar que esta norma prevê o dever de informação ao Investidor aquando da verificação desses mesmos eventos (alínea (a), do n.º 9, do Artigo 15.º, da Diretiva Delegada, refletido no 309.-G, n.º 2, da proposta de transposição). Existe um dever expresso de acompanhamento do produto e de prestação de informação tempestiva aos Investidores sobre a verificação de eventos que impactam negativamente o retorno e/ou risco associado ao produto (dever de informação sobre a verificação de eventos, contínua e durante a vida do produto).

Mais concretamente, e no que respeita à alínea c), ii), foi questionado por um participante se só deverão ter relevância os riscos de terceiros que tenham impacto no cliente, tais como os riscos de emitentes dos instrumentos financeiros, sociedades gestoras ou companhias de seguros. A regra geral é de que deverão relevar todos os riscos associados a entidades terceiras que, uma vez verificados, impactem a possibilidade ou capacidade de o emitente cumprir com as obrigações que assumiu perante o Investidor, refletidos nos termos e condições de emissão do produto.

Finalmente, foi ainda questionada a inclusão da expressão “fiscais” no nº 4, alínea e), do artigo. Esclarece-se que o exemplo dos “benefícios fiscais”, para além de estar em linha com o texto da Diretiva Delegada, afigura-se adequado na medida em que a grande vantagem competitiva e de atração de alguns tipos de produtos é precisamente o seu regime fiscal. Este regime pode representar um fator determinante para o retorno e a rentabilidade do investimento comparativamente com outras alternativas ou soluções, e em alguns casos, como refere expressamente a norma no exemplo em apreço, essa vantagem distintiva pode vir a ser

negativamente impactada pela imputação de custos ou encargos desadequados que anulem, na prática, o efeito positivo em termos de retorno do investimento.

### ***III.5.27 Política e procedimento internos de aprovação de instrumentos financeiros (artigo 309.º-F)***

Um participante na consulta referiu que, quer a redação da alínea b), do n.º 1, do artigo, quer a subalínea i), da alínea c), do seu n.º 3, deveriam ser revistas de modo a clarificar que o presente artigo se aplica à distribuição de produtos financeiros produzidos por intermediários financeiros de países terceiros que não estejam autorizado ou registados para prestar serviços de intermediação financeira.

Assinala-se, no entanto, que as referidas alíneas já abrangem esta realidade pois uma empresa que não esteja registada ou autorizada a prestar serviços de intermediação financeira em território nacional ou no âmbito da UE, não é considerada intermediário financeiro à luz do direito português. Por conseguinte, um distribuidor que pretenda distribuir produtos produzidos por um “intermediário financeiro” de um país terceiro, que não esteja registado ou autorizado, deverá cumprir com o disposto na alínea b), do n.º 1, e com a subalínea i), da alínea c), do n.º 3, do artigo 309.º-F. Assim, não se considera necessário proceder à alteração destes preceitos.

### ***III.5.28 Deveres de monitorização dos instrumentos financeiros produzidos ou distribuídos (artigo 309.º-G)***

Foi referido por um respondente que os deveres de acompanhamento dos produtos deverão cingir-se aos instrumentos produzidos ou distribuídos a partir da data de entrada em vigor do presente diploma. Faz-se notar que, nos termos dos n.ºs 1 e 2, do artigo 12.º, do Código Civil, a obrigação de monitorização deve aplicar-se às relações já constituídas, i.e., aos produtos existentes.

Foi ainda defendido que estes deveres de acompanhamento deveriam ser previstos para os instrumentos produzidos ou distribuídos a investidores não-profissionais, e excluir os destinados exclusivamente a profissionais ou contrapartes elegíveis. Aliás, mesmo nos dirigidos a não-profissionais, deveria haver uma clara distinção entre o acompanhamento de instrumentos complexos e instrumentos não-complexos. Esclarece-se que as obrigações de acompanhamento são impostas no contexto do mercado alvo a que se destinam.

### ***III.5.29 Informação específica a prestar no âmbito da consultoria para investimento (artigo 312.º - A)***

Foi referido por um participante na consulta que a previsão contida no n.º 2 do artigo, de que seja entregue ao investidor uma cópia, assinada, da avaliação de adequação feita pela pessoa que prestou o aconselhamento, não só não encontra correspondência na DMIF II, como pode ser desajustada nos casos em que o aconselhamento é prestado *online*. Na análise deste comentário foi-se sensível aos argumentos apresentados, tendo-se decidido não exigir este requisito. A nova redação do artigo procura refletir esta visão.

Foi ainda referido por vários participantes na consulta, que da análise do n.º 2, do artigo 312.º-A, não resulta clara a possibilidade de o documento relativo à avaliação da adequação poder ser facultado ao cliente num suporte duradouro diferente da cópia em papel. Concorda-se e nessa medida foi introduzida nos n.ºs 2 e 4 a referência a “suporte duradouro”.

Outro respondente perguntou se, no que respeita à alínea c), do n.º 1, do artigo, que prevê a apresentação ao investidor de uma avaliação periódica da adequação dos instrumentos financeiros, a mesma diz respeito ao leque de instrumentos que fazem parte de uma recomendação feita ou àqueles em que o cliente efetivamente investiu. É nosso entendimento que, remetendo esta norma para o n.º 3, do artigo 323.º, e da análise conjugada destes dois preceitos, se pode concluir que esta avaliação periódica diz respeito aos instrumentos em que o cliente efetivamente investiu.

Foi ainda apontado que o n.º 4 do mesmo artigo, prevendo as situações em que possa ser dispensado o envio prévio de documento relativo à avaliação da adequação, define no entanto duas condições que têm que ser cumpridas cumulativamente. Uma delas (alínea b), do n.º 4) prevê que o intermediário dê ao cliente a possibilidade de diferir a realização da operação de modo a receber antecipadamente o documento. Entende o participante na consulta que por força da alínea b) do n.º 4 deste artigo, o documento tem sempre que ser entregue previamente à realização da operação, pelo que questiona existência da alínea a) que prevê a autorização do cliente para receber o documento após a conclusão da operação.

Relativamente a este comentário, que segundo o disposto na alínea b) n.º 4 do artigo 312.º-A o intermediário financeiro tem que dar a possibilidade ao cliente de deferir a realização da operação. No entanto, é de salientar que essa possibilidade pode ou não ser exercida pelo cliente. Por conseguinte, o n.º 4 do artigo 312.º-A permite ao intermediário financeiro concluir uma operação, sem o envio prévio da avaliação de adequação, caso cumpra cumulativamente com o disposto nas alíneas a) e b), do n.º 4, deste preceito. Salienta-se igualmente, que a redação do n.º 4 do artigo 312.º-A, se encontra alinhada com a redação do n.º 6, do artigo 25.º da DMIF II, pelo que não se considera necessário proceder à sua alteração.

Finalmente, foi referido que é prevista a prestação do serviço de consultoria para investimento através de um meio de comunicação à distância, sem que se especifique em concreto se esta prestação de serviços deve obedecer a alguns requisitos específicos. Quanto a este ponto cabe precisar que, na falta de requisitos específicos, se aplicam os requisitos gerais.

### ***III.5.30 Proibição de benefícios ilegítimos e deveres de divulgação (artigo 313.º)***

Foi referido por um participante na consulta que, na redação proposta deverá ter-se em conta que existem determinados serviços de investimento que não devem deixar de ser prestados em conjunto e que não configuram vendas cruzadas. Acontece, por exemplo, com a necessária abertura de uma conta bancária para efeitos da prestação do serviço de custódia, se se entendesse que estavam abrangidos produtos bancários na possível venda cruzada. É nosso entendimento que a redação da norma prevista no n.º 7, do artigo 312.º, bastante fiel à que consta da DMIF II, é suficientemente clara pelo que não se acolheu esta sugestão.

### ***III.5.31 Proibição de benefícios ilegítimos na prestação de serviços de consultoria para investimento independente ou de gestão de carteiras (artigo 313.º-B)***

Foi referido por um participante na consulta que no artigo sobre os denominados benefícios ilegítimos, a redação “não pode aceitar ou receber para si qualquer remuneração, comissão ou benefício pecuniário”, pode suscitar a dúvida sobre se está proibida uma mera aceitação, ou a aceitação e retenção de benefícios.

Nessa medida, tentou-se clarificar a redação deste preceito para que o mesmo esteja mais alinhado com o disposto na DMIF II, tendo-se procedido à substituição da palavra “receber” por “auferir”.

### ***III.5.32 Princípio geral (artigo 314º)***

Foi referido por um participante na consulta, quanto ao previsto nos n.ºs 6 e 7, do artigo (transmissão de instruções entre intermediários financeiros para prestação de serviços de investimento), e tendo em conta a possibilidade de transmissão de dados pessoais que possam levar à identificação do cliente não ser autorizada pela Comissão Nacional de Proteção Dados, a eventual responsabilização por incorreções deverá ser clarificada. Esta deverá ficar na esfera jurídica de quem tenha a relação final com o cliente.

Assinala-se que a redação do n.º 7, do artigo 314.º, é já bastante clara quanto a este aspeto: cabe ao intermediário financeiro que transmitiu as instruções assegurar que as informações que transmitiu sobre o cliente são suficientes e verdadeiras, pelo que se considera não ser necessário rever a redação n.º 6 e 7 do presente artigo.

### ***III.5.33 Gestão de carteiras e consultoria para investimento (artigo 314.º-A)***

Vários participantes na consulta qualificaram como excessiva a solução contida no n.º 3, do artigo 314.º-A, do anteprojeto CVM, quando entendida como proibição i) de execução de uma ordem de investimento do cliente após ser advertido da sua inadequação, bem como ii) da execução de um serviço de gestão de acordo com uma política de investimento para a qual o cliente foi advertido da sua inadequação, quando o cliente declare a sua vontade de execução de modo firme e expresso.

Neste âmbito esclarecemos que a alteração da redação apenas visa clarificar o regime atualmente em vigor, não correspondendo a uma alteração substantiva. Com efeito, a presente redação tem como intuito deixar claro que o intermediário financeiro se deverá abster de prestar ou recomendar uma operação ou serviço quando a mesma não seja adequada às características do cliente.

No entanto, não estão vedadas as operações nas quais o cliente declare inequivocamente o sentido da execução, após ter sido advertido de que a operação não lhe é adequada.

### ***III.5.34 Receção e transmissão ou execução de ordens (artigo 314.º-D)***

Foi referido por um participante na consulta que na subalínea ii), da alínea a), do nº 1 do artigo, é previsto o afastamento do dever de avaliação do caráter adequado de uma operação na



prestação exclusiva de serviços de receção e transmissão ou execução de ordens de clientes, quando o objeto da operação se traduza, nomeadamente, em “obrigações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou num mercado equivalente ou num sistema de negociação multilateral, excluindo as que incorporam derivados ou uma estrutura que dificulte a compreensão dos riscos envolvidos”.

Considerando que o conceito de valores mobiliários, previsto na alínea b), do n.º 44, do artigo 4.º, da DMIF II, engloba “obrigações ou outras formas de dívida titularizada, incluindo certificados de depósito desses títulos” e que, nos termos previstos na subalínea ii), da alínea a), do n.º 4, do artigo 25.º da DMIF II, a isenção supracitada se aplica a operações que tenham por objeto “obrigações ou outras formas de dívida titularizada, admitidas à negociação num mercado regulamentado ou num mercado equivalente num país terceiro ou num MTF (...)”, entende o participante que o preceito da subalínea ii), da alínea a), do n.º 1, do artigo 314.º - D deve ser alterado. Esclarece-se que foi efetuada uma alteração à subalínea ii), do n.º 1, do artigo 314.º-D, de modo a incluir “outras formas de dívida titularizada” em linha com o disposto na subalínea ii), da alínea a), do n.º 4, do artigo 25.º da DMIF II.

Foi referido por um participante da consulta que a expressão “claramente” advertido, que consta da alínea c), do n.º 1, do artigo, seria desnecessária, dado que sendo o cliente advertido por escrito, haverá sempre prova clara e manifesta dessa advertência. Por outro lado, foi ainda referido que o artigo 7.º do CVM, já dispõe sobre o dever genérico de prestação de informação de forma clara, pelo que naturalmente a advertência que consta daquela norma tem também de cumprir com o referido dever genérico. Note-se no entanto, que a expressão “claramente” resulta da alínea c), do n.º 4, do artigo 25.º da DMIF II pelo que se propõe manter esta referência, independentemente da referência genérica que consta do artigo 7.º do CVM. Salienta-se igualmente, que neste caso concreto, tendo em conta os riscos assumidos pelo investidor, não é demais relembrar o intermediário financeiro de que deve informar de forma clara desses mesmos riscos.

Foi apontado por mais do que um participante na consulta que a DMIF II pretende estabelecer que a prestação de serviços de receção, transmissão e execução de ordens, não deve ser entendido como um regime de “mera execução” quando acompanhada pela prestação do serviço auxiliar de concessão de crédito. Assinalou-se que uma redação aberta - como a proposta para a alínea e), do n.º 1, deste artigo -, poderia ser geradora de dúvidas, pois não só não refere o carácter exclusivo do objeto da operação de crédito ou empréstimo (realização de operações sobre instrumentos financeiros) como não menciona a sua natureza de serviço auxiliar.

Concorda-se que a redação da alínea e) do n.º 1, do artigo 314.º-D, pode suscitar dúvidas quanto ao carácter auxiliar da concessão do crédito. Nessa medida, e em linha com a sugestão de clarificação referida no presente comentário, efetuou-se uma alteração à alínea e), do n.º 1, do artigo 314.º-D, de modo alinhar a redação desta disposição com o ponto 2) Secção B do Anexo I da DMIF II.



### ***III.5.35 Informação à CMVM (artigo 315.º) e Informação sobre operações de internalizadores sistemáticos e intermediários financeiros que negociem fora de uma plataforma de negociação (artigo 316.º)***

Foi ainda sugerido por um participante na consulta que o título do artigo 316.º deveria ser alterado de modo a referir “Informação sobre operações de internalizadores sistemáticos e intermediários financeiros que negociem numa plataforma de negociação”. Esclarecemos que os artigos 20.º e 21.º do RMIF se referem a uma obrigação de reporte de informação sobre transações fora de uma plataforma de negociação, de instrumentos financeiros que são negociados em plataformas de negociação.

### ***III.5.36 Contrapartes elegíveis (artigo 317.º-D)***

Foi apontado por um participante na consulta que na nova redação do n.º 6 do presente artigo, deixaram de constar os artigos 312.º e 323.º do CVM. Assinala-se que esses artigos transpõem, respetivamente, os n.ºs 4 e 5 do artigo 24.º, e o n.º 6 do artigo 25.º da DMIF II. Estes artigos são aplicáveis nas transações com contrapartes elegíveis por força do disposto no primeiro parágrafo do n.º 1, do artigo 30.º da DMIF II, motivo pelo qual deixaram de constar do elenco previsto do n.º 6, do artigo 317.º-D. Nessa medida, e pelos motivos mencionados *supra*, não se acolheu este comentário.

Foi apontado por um respondente à consulta, que nas “*Draft guidelines on MiFID II product governance requirements*”, a ESMA parece admitir uma aplicação menos exaustiva das exigências previstas em matéria de “*Product Governance*”, quando estejam em causa contrapartes elegíveis. Todavia, o quadro legal nacional não se afigura claro no que diz respeito à diferenciação, patente nas recomendações *supra* transcritas, das obrigações ou requisitos que recaem sobre as entidades que prestam serviços de investimento (como por exemplo, a gestão de carteiras) a contrapartes elegíveis.

Relativamente a este comentário, atendeu-se a que o n.º 1, do artigo 30.º da DMIF II, dispõe que o artigo 24.º (com exceção do n.ºs 4 e 5) não é aplicável às transações com contraparte elegíveis. Por conseguinte, não são aplicáveis às mesmas os deveres gerais em matéria de “*product governance*” previstos nos n.ºs 1 e 2, do artigo 309.º-D (que transpõe o n.º 2, do artigo 24.º da DMIF II). Nessa medida, acolheu-se este comentário, tendo-se introduzido os n.ºs 1 e 2 do artigo 309.º-D, no elenco das normas não aplicáveis a transações com contrapartes elegíveis.

### ***III.5.37 Negociação algorítmica de alta frequência (artigo 317.º-F)***

Foi sugerido por um participante na consulta que a redação deste artigo fosse similar à constante do artigo n.º 4, parágrafo 40 da Diretiva, reproduzindo-se o conceito de “técnica de negociação algorítmica”. Esta sugestão foi aceite e vertida no articulado.

### ***III.5.38 Negociação algorítmica com estratégia de criação de mercado (artigo 317.º-G)***

Foi referido por um participante na consulta que a exigência de comunicação à CMVM do conteúdo do contrato escrito celebrado entre a entidade gestora e a entidade que prossegue

uma estratégia de criação de mercado, imediatamente após a sua celebração, vai para além do previsto e exigido na Diretiva, pelo que não deverá ser imposta.

Clarificamos que a DMIF II não estabelece um prazo para remessa do contrato celebrado entre a entidade gestora e a entidade que prossegue uma estratégia de negociação algorítmica. Nessa medida, o prazo para o envio pode ser estabelecido pelo legislador nacional, não se concordando com a alegação de que se está a ir para além da diretiva com a exigência de que o contrato seja enviado imediatamente após a sua celebração. Por fim, tendo em conta a natureza deste dever de informação, entendemos que a norma não onera de forma desproporcionada a entidade gestora.

### ***III.5.39 Acesso eletrónico direto (317.º-H)***

Foi referido por um participante na consulta que o conceito de "acesso eletrónico direto" deveria ser igual ao constante do artigo n.º 4, parágrafo 41 da Diretiva. Fomos sensíveis a esta solicitação refletindo na nova versão do articulado uma formulação que visa alinhar o conceito previsto no CVM com o que consta da Diretiva.

Foi ainda referido por outro participante que a alínea a), do n.º 2, do artigo, prevê que o intermediário financeiro que disponibilize o acesso eletrónico direto assegure que os clientes que utilizem este serviço cumprem os requisitos previstos na lei, não resultando claro a que requisitos se referem. Note-se que, quanto a esta matéria, não se considerou adequado prever em sede legal os detalhes adicionais sobre os critérios a que deve presidir a avaliação de adequação dos clientes que utilizam o serviço de acesso eletrónico direto. Salienta-se igualmente que o n.º 5, do artigo 17.º da DMIF II, também não estabelece critérios, estando os mesmos previstos na regulamentação e atos delegados da DMIF II.

### ***III.5.40 Deveres de membros compensadores (artigo 317.º-I)***

No que diz respeito à alínea a) do artigo, e à previsão de que um membro compensador assegura que os serviços de compensação apenas são prestados a pessoas consideradas adequadas, foi referido por um participante na consulta que deveria existir um maior detalhe quanto ao que se entende por "pessoas (...) adequadas". Assinala-se que este conceito se encontra concretizado na regulamentação e atos delegados da DMIF II.

### ***III.5.41 Contratos com investidores (artigo 321.º)***

Segundo um dos participantes na consulta, o n.º 1 do artigo 321.º aplica-se a "contratos relativos aos serviços previstos no artigo 290.º, com exceção do serviço de consultoria para investimento, e nas alíneas a) e b) do artigo 291.º e celebrados com investidores profissionais ou não profissionais revestem a forma escrita (...)". De modo a não existirem dúvidas quanto aos serviços prestados pelas empresas de investimento, considera o participante que a prestação de serviços de consultoria para deverá ser exercida com base em contrato escrito, pelo que sugere a supressão da expressão "com exceção do serviço de consultoria para investimento" do normativo em apreço.

Relativamente a este comentário, assinala-se que à luz do regime atual não é exigível a celebração de contratos escritos para a prestação do serviço de consultoria para investimento. Assinala-se, igualmente, que a imposição da forma escrita a todos os contratos de consultoria para investimento iria para além do que é exigido pela própria DMIF II. Por conseguinte, optou-se por não acolher este comentário.

#### ***III.5.42 Informação contratual e periódica (artigo 323.º)***

O n.º 3 do artigo 323.º do CVM obriga os intermediários financeiros que prestem o serviço de gestão de carteiras (ou outros desde que tal seja acordado com o cliente) a efetuarem uma avaliação periódica do caráter adequado da operação ou do serviço que prestam. Obrigado ainda a entregar ao cliente um relatório sobre o modo como a operação ou serviço corresponde às preferências, objetivos e outras características do mesmo. Foi referido por um participante na consulta que, tendo por base o texto do 4.º parágrafo, do n.º 6, do artigo 25.º da DMIF II, esta obrigação só se aplica em relação a clientes não profissionais, pelo que sugeriu que a redação desta disposição fosse alterada em conformidade. É nosso entendimento que os deveres de informação contratual periódica só se aplicam a investidores não profissionais; por conseguinte, foi efetuada uma alteração ao n.º 3, do artigo 323.º do CVM de modo a clarificar o âmbito de aplicação desta norma.

Foi igualmente referido por um participante, que o n.º 2 deste artigo prevê que o intermediário financeiro remeta a cada cliente a nota de execução nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da DMIF II, assinalando que esta matéria já se encontra prevista no CVM nos atuais artigos 323.º a 323.º-C. Por conseguinte, o referido participante questionou se com a redação dos atuais n.ºs 1 e 2 do artigo 323.º, se pretende prever o envio de algum relatório adicional. Nessa medida, assinala-se que a matéria atualmente prevista nos artigos 323.º a 323.º-C CVM passa a estar prevista no Regulamento Delegado da DMIF II. Aliás, salienta-se que o presente anteprojeto revoga o artigo 323.º-C do CVM.

#### ***III.5.43 Tratamento de ordens de clientes (artigo 328.º)***

O n.º 5 deste artigo dispõe sobre “(...) ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou negociadas numa plataforma de negociação (...)”. Segundo um dos participantes na consulta, considerando que o mercado regulamentado integra a definição de “plataforma de negociação” (em conjunto com os MTF e os OTF, conforme o artigo 4.º n.º 1 ponto 24) da Diretiva), a norma deverá ser alterada. Dada a definição de plataforma de negociação que consta da DMIF II e que foi transposta para o CVM, este comentário foi aceite passando o n.º 5, do artigo 328.º, a referir-se apenas a ações admitidas à negociação numa plataforma de negociação.

#### ***III.5.44 Execução nas melhores condições (artigo 330.º)***

Foi sugerido por um participante que, por questões de clareza e certeza jurídica, a redação do n.º 12, do artigo, deveria passar a utilizar a mesma designação que a Diretiva, i.e. “locais de execução” (cfr art. 27.º n.º 1, 3.º parágrafo da DMIF II), em vez de “estrutura de negociação”. Foi ainda sugerida a introdução da expressão “nos casos previstos no referido artigo 23.º, e nos casos previstos no referido artigo 28.º, e a seguinte clarificação na redação do n.º 14: “No caso



dos instrumentos financeiros sujeitos à obrigação de negociação prevista nos artigos 23.º e 28.º do Regulamento (EU) n.º 600/2014 (...), cada plataforma de negociação ou internalizador sistemático, a respetiva estrutura de negociação (...).”

Quanto ao primeiro ponto, salienta-se que a referência a estrutura de negociação visa abranger plataformas de negociação e os internalizadores sistemáticos, pelo que, de modo a manter uma coerência terminológica ao longo das várias disposições do CVM, manteve-se a referência a estrutura de negociação. Quanto ao segundo ponto, a sugestão também não foi aceite dado que daí poderiam advir dúvidas de interpretação – na realidade, poderia entender-se que o âmbito da norma estaria limitado aos artigos 23.º e 28.º do RMIF, ficando de fora a respetiva regulamentação e atos delegados.

Foi apontado por um participante na consulta que, no que diz respeito à divulgação ao público da informação relativa à execução de transações numa estrutura de negociação, seria útil prever desde já que esta informação possa ser feita exclusivamente na internet, e que não tem de ser individualmente comunicada. Faz-se notar que, nos termos das normas aplicáveis, nada obsta a que a informação seja prestada exclusivamente pela internet.

### *III.5.45 – Exercício da supervisão (artigo 361.º)*

Foi sinalizado por um participante na consulta que o n.º 2, do artigo, enuncia as prerrogativas que a CMVM dispõe no exercício da supervisão que desenvolve, incluindo um conjunto de poderes de intervenção vertidos na alínea i). Conforme recente informação publicada em 12 de Janeiro último, pela ESMA (ref. ESMA50-1215332076-23 - “*Opinion - Impact of the exclusion of fund management companies from the scope of the MiFIR Inter-vention Powers*”), os referidos poderes de intervenção não abrangem a atividade exercida pelas Entidades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo, quer na comercialização direta dos fundos sob sua gestão, quer na prestação de um serviço de investimento, a não ser que tal esteja expressamente previsto na legislação nacional, como é o que resulta do anteprojeto em análise. Na opinião deste participante, a não isenção destas entidades ao nível nacional cria distorções no exercício da atividade dos operadores e ao nível da competitividade entre as diferentes jurisdições europeias, pelo que crê essencial acompanhar atentamente os desenvolvimentos sobre esta matéria, de modo a evitar que o quadro normativo nacional se distancie do exigido em outros Estados-Membros e se procure adotar procedimentos comuns.

Somos sensíveis ao argumento apresentado, todavia, o que se visa é a proibição de produtos ou serviços que não são adequados independentemente da entidade que os presta ou emite, pelo que se optou por não prever uma isenção neste preceito.

Foi sugerido por um participante identificar as entidades que se encontram abrangidas pela previsão contida na nova alínea i), que estabelece que a CMVM pode determinar que uma entidade reduza ou não aumente a sua posição ou exposição a instrumentos financeiros derivados de mercadorias. Clarifica-se que as entidades abrangidas por esta norma são todas as que estão sujeitas à supervisão da CMVM.



### ***III.5.46 Cooperação no âmbito do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (artigo 377.º-B)***

Foi notado por um participante na consulta que o novo n.º 7 deste artigo indica que a sua redação corresponde ao anterior n.º 6, o qual na redação atual deste artigo não existe (a redação atual é composta pelos n.ºs 1 a 5). Esclarece-se que a redação do n.º 7 deve-se a proposta de lei relativa ao MAD e MAR, que vem aditar um novo n.º 6 a este artigo, que por força do presente anteprojeto passará a ser o n.º 7. Para efeitos de clarificação optou-se por reproduzir o n.º 6 do previsto na proposta de lei relativa ao MAD e MAR no anteprojeto.

Foi suscitado por um dos participantes na consulta que os n.ºs 3 e 4 do artigo apresentam alguns ajustamentos ao nível das remissões para diversos artigos relativos a contraordenações para normas cujo teor não corresponde à matéria relevante ou que não existem na atual versão do CVM. Esclarece-se que essas incongruências se devem à Proposta de Lei relativa ao MAD e à implementação do Regulamento MAR e que estarão sanadas quando a norma vigorar.

### ***III.5.47 Disposições comuns (artigo 388.º)***

Foi notado por um participante na consulta outras alegadas incongruências relativamente à alínea c), do n.º 3, do artigo 388.º do CVM. Esclarece-se que essas incongruências se devem à Proposta de Lei relativa ao MAD e implementação do Regulamento MAR e que estarão sanadas quando a norma vigorar.

## **III.6 Comentários relativos às alterações ao Decreto-Lei 357-C/2007, de 31 de outubro (Lei das Entidades Gestoras ou LEG)**

### ***III.6.1 Partições qualificadas (artigo 9.º)***

Um dos participantes na consulta fez notar que no anteprojeto submetido a consulta não constavam os n.ºs 5 e 6, do artigo 9.º da LEG, questionando se os mesmos continuavam em vigor ou eram revogados pelo referido anteprojeto.

Nessa medida, de modo a clarificar que o presente anteprojeto não procede à revogação do n.ºs 5 e 6 do artigo 9.º da LEG, os mesmos foram introduzidos no artigo 9.º acompanhados de um parêntese, sinalizando assim que não altera nem se procede à revogação destes números.

### ***III.6.2 Requisitos dos titulares dos órgãos (artigo 16.º)***

Foi mencionado por um dos participantes que, embora o n.º 6 do presente artigo faça referência ao conceito de “direção de topo”, o mesmo não se encontrava definido no anteprojeto. Solicita por isso que seja efetuada a sua transposição, em conformidade com o ponto 37), do n.º 1, do artigo 2.º da DMIF II.

A este propósito cumpre dar nota de que o conceito de “direção de topo” encontra-se definido na alínea p), do artigo 2.º-A, do RGICSF, que por sua vez é aplicável às sociedades gestoras por força da remissão efetuada no artigo 41.º-A da LEG. Por conseguinte, optou-se por não

introduzir uma definição deste conceito no anteprojeto, de modo a evitar uma duplicação de definições.

Foi igualmente assinalado por um participante que a redação dos n.ºs 7 e 8 do artigo 16.º seria mais exigente do que o requerido pela DMIF II. Nessa medida, assinala-se que em matéria de governo das sociedades o legislador europeu procedeu a uma aproximação dos requisitos aplicáveis às empresas de investimento com os que são aplicáveis às instituições de crédito. Este objetivo encontra-se evidenciado no considerando (53) da DMIF II, e na redação dos n.ºs 4 e 5 do artigo 45.º, que se encontram em larga medida alinhados com o disposto no artigo 88.º da Diretiva 2013/36/UE. Neste contexto, os n.ºs 7 e 8, do artigo 16.º da LEG, efetuam um alinhamento em matéria de governo das sociedades com o disposto no RGICSF, nomeadamente nos n.ºs 6 e 7 do artigo 30.º deste diploma. Por conseguinte, entendemos que a redação dos n.ºs 6 e 7 do artigo 16.º não impõem requisitos mais exigentes dos que constam na DMIF II, pelo que se optou por não alterar a redação proposta.

Por fim, o documento de consulta remetia para uma alteração ao n.º 2, do artigo 16.º da LEG, que não se encontrava consagrada no anteprojeto. Nessa medida, e de modo a efetuar uma adequada transposição o n.º 2, do artigo 45.º da DMIF II, procedeu-se a uma revisão da redação desta norma, de forma que a mesma passe a remeter para o artigo 33.º do RGICSF na sua integralidade.

### *III.6.3 Comunicação dos titulares dos órgãos (artigo 17.º)*

Foi proposto que se procedesse a uma maior densificação dos conceitos de “disponibilidade” e de “qualificação profissional” previstos nos n.ºs 4 e 7, do artigo 17.º da LEG. A este propósito cumpre dar nota de que estes conceitos se encontram densificados nos artigos 31.º a 33.º do RGICSF, aplicáveis às sociedades gestoras por força da remissão efetuada no n.º 2 do artigo 16.º da LEG, pelo que se considera não ser necessário proceder a uma densificação destes conceitos neste diploma.

Por último, procedeu-se a um alinhamento das redações do n.ºs 3 e 4, do artigo 17.º.

### *III.6.5 Boa gestão e bom governo (artigo 32.º)*

Um dos participantes referiu que a alínea d), do n.º 4, do artigo 32.º da LEG, deveria especificar o conceito de “direção de topo”. Relativamente a esta questão remete-se para a nossa resposta às questões levantadas no âmbito da redação do n.º 6 do artigo 16.º da LEG.

Um dos participantes levantou ainda a questão referente à aparente repetição do disposto no n.º 5, do artigo 32.º da LEG, e na alínea a), do n.º 6, do artigo 32.º, do diploma.

Relativamente a esta questão e apesar da aparente duplicação, esta formulação visa assegurar os distintos destinatários das normas (órgãos de administração e fiscalização e a própria sociedade gestora), no sentido de assegurar a imputabilidade para efeitos sancionatórios.

### *III.6.6 Defesa do mercado (artigo 35.º)*

Um dos participantes levantou uma questão formal, de que a proposta de alteração identificada no n.º 4, deveria ser uma alteração ao n.º 3 deste artigo.

A alteração em referência consiste numa alteração ao anterior n.º 3, que nesta nova redação passa a ser o n.º 4. Foi aditado um n.º 3 ao artigo, o que decorre da Proposta de Lei relativa ao MAD e implementação do Regulamento MAR.

### ***III.6.7 Gestão de sistemas de negociação multilateral ou organizado (novo) (artigo 39.º-A)***

Um dos participantes referiu que a proposta de redação do artigo 39.º-A da LEG vem alargar o regime aplicável à entidades gestoras em termos de deveres de organização e exercício de funcionamento, tendo por base o regime previsto para os intermediários financeiros. Considera que as temáticas para as quais se remete já se encontram previstas para as entidades gestoras nos artigos 44.º e seguintes da DMIF II que se encontram foram transpostos no presente anteprojeto.

Nessa perspectiva entendem que, a bem do equilíbrio, da transparência e da clarificação de regimes aplicáveis, devem ser melhor delimitadas as temáticas para as quais se aplica a extensão de regime em apreço, sob pena de se estar a onerar de forma infundada as próprias entidades gestoras.

Relativamente a este comentário cabe referir que o n.º 1, do artigo 18.º da DMIF II, estende o âmbito de aplicação dos requisitos de organização interna dos intermediários financeiros, quando estes ou os operadores de mercado gerem um sistema de negociação multilateral ou organizada. Por conseguinte, o artigo 39.º-A visa dar cumprimento ao disposto no n.º 1 do artigo 18.º da DMIF II.

No entanto, efetuou-se uma alteração do presente artigo de modo a acautelar as especificidades das sociedades que apenas gerem sistemas de negociação multilateral ou organizada. Para estas entidades, o artigo 39.º-A será aplicável com as adaptações concretamente necessárias.

### ***III.6.8 Regras prudenciais (artigo 41.º A)***

Um dos participantes referiu que esta norma, embora encontre a sua base legal no artigo 293.º, n.º 2, alínea f) do CVM, ao mandar aplicar as normas previstas na Diretiva (UE) n.º 2013/36/UE (CRD IV) a todas as entidades que gerem sistemas de negociação multilateral ou organizada, não teve em conta as especificidades das sociedades que apenas gerem este tipo de sistemas.

Acrescenta que a inclusão feita pela DMIF II dos operadores de sistemas de negociação multilateral como empresas de investimento, levou a que, mesmo em termos europeus, se tenha vindo a olhar com bastante acuidade para a extensão do regime das empresas de investimento às sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral. Com efeito, não se encontrando a figura do operador de sistemas de negociação multilateral expressamente consagrada na CRD IV, nem tendo sido considerados, aquando da sua elaboração, os riscos específicos dessa atividade, a aplicação total dos requisitos de capital da CRD IV às entidades gestoras não é totalmente clara.

Finalmente refere o participante na consulta que deveria equacionar-se isentar da aplicação da CRD IV as entidades gestoras que apenas desenvolvem a atividade de gestão de sistemas de negociação multilateral e não exerçam paralelamente qualquer outro serviço de investimento. Como fundamento alega que os riscos a acautelar nesta situação concreta não são os mesmos que presidiram à criação do regime prudencial para as empresas de investimento e instituições



de crédito. Considera ainda que o regime que resulta atualmente do artigo 40.º da LEG, é suficiente para acautelar e suprir as necessidades prudenciais e acautelar os riscos que resultam da atividade desenvolvida pelas entidades gestoras de mercados e sistemas em Portugal - no que se refere às entidades que apenas desenvolvem a atividade de gestão de sistema de negociação multilateral. Face ao exposto, considera ser de toda a relevância a leitura do preceito em questão no sentido de considerar que o mesmo apenas será aplicável às entidades gestoras de sistemas de negociação multilateral que prossigam outra atividade de intermediação financeira, excecionando-se aquelas que apenas estejam habilitadas a gerir sistemas de negociação multilateral.

O comentário deste participante levanta a questão da possibilidade de aplicar um regime específico às sociedades que apenas giram sistemas de negociação multilateral (SGSNM) e às sociedades que apenas giram sistemas de negociação organizada (SGSNO - SGOTF). No entanto, estas entidades estão identificadas como empresas de investimento (vd alínea f), do n.º 2, do artigo. 293.º CVM), encontrando-se por isso abrangidas pela legislação/regulamentação aplicável a todas as empresas de investimento. Não existindo uma norma que possibilite a isenção destas entidades das obrigações aplicáveis às empresas de investimento, não é possível em sede de transposição da DMIF II, isentá-las dos deveres a que as empresas de investimento estão obrigadas.

### III.7 Comentários relativos aos artigos do anteprojeto

Foi sugerido por um participante que o disposto no n.º 4, do artigo 18.º (atual artigo 20.º), e no n.º 3, do artigo 19.º (atual artigo 21.º), devam ser inseridos num preceito autónomo. Optou-se por não acolher este comentário. No entanto, não tratando o citado artigo. 19.º, n.º 3, de matérias relacionadas com a entrada em vigor das normas do presente diploma, optou-se por introduzir este preceito no artigo 18.º do anteprojeto relativo à republicação.