

Exmos. Senhores

Dr. Carlos Costa
M. I. Governador do Banco de Portugal
R. do Comércio, 148
1100-150 Lisboa

Dra. Gabriela Figueiredo Dias
M. I. Presidente do Conselho de Administração da
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Rua Laura Alves, nº 4
1064-003 Lisboa

Prof. Doutor José António Almaça
M. I. Presidente da
Autoridade de Supervisão de Seguros e
Fundos de Pensões
Av. da República, 76
1600-205 Lisboa

Lisboa, 9 de Fevereiro de 2017

Enviado por e-mail para: consultaspublicas@asf.com.pt; estabilidade.financeira@bportugal.pt;
consulta_publica.dmif2@cmvm.pt

**Assunto: Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros
relativa aos Anteprojectos de Transposição da DMIF II /RMIF**

Exmos. Senhores,

No âmbito da Consulta Pública n.º 1/2016 do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros relativa aos anteprojectos de transposição da DMIF II¹ e do RMIF², vem a APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios submeter à elevada consideração de V. Exas. os comentários e sugestões que resultaram da análise efectuada pelas suas Associadas e Comissões Técnicas sobre a matéria em apreço.

No que diz respeito à esfera de actividades representadas pela APFIPP, designadamente em relação à Gestão de Patrimónios, compete-nos referir, como muito positivo, o facto de, neste processo de transposição, os anteprojectos em apreço se manterem, de forma geral, bastante fiéis aos normativos europeus que se visam transpor.

¹ Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

² Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros.

.../...



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

-2-

No entanto, existem outros aspectos, presentes nos anteprojectos de diplomas em referência, que suscitam preocupações, conforme se procura sintetizar seguidamente e que se detalham nos anexos que acompanham a presente carta:

1. Aplicação parcial da isenção prevista na DMIF II para os Fundos de Investimento, respectivas Sociedades Gestoras e Depositários

Embora a DMIF II apresente, na alínea i) do n.º 1 do seu artigo 2.º (“Isenções”) uma referência expressa à não aplicação da mesma “aos organismos de investimento coletivo e fundos de pensões, coordenados ou não a nível da União, bem como aos depositários e gestores desses organismos”, o legislador nacional parece propor estender a aplicação de algumas das suas medidas a estas entidades.

A APFIPP sempre defendeu que o legislador e os supervisores nacionais não devem impor aos agentes locais maiores exigências e restrições do que as que derivam do respectivo enquadramento comunitário, sob pena de distorcer a competitividade desses mesmos operadores em relação aos de outras jurisdições onde tais requisitos adicionais não são impostos, prejudicando, conseqüentemente, também, a economia portuguesa.

Assim, no presente processo de transposição, considera-se fulcral que não sejam impostas, aos gestores de OIC, regras mais exigentes do que aquelas que decorrem, de facto, das normas europeias, garantindo a existência de um “*level playing-field*” entre os diversos Estados-Membros e evitando a criação de “barreiras” ou disparidades concorrenciais adicionais, que originam situações de arbitragem no que respeita à decisão de localização destes agentes económicos em cada um dos Estados-Membros da União Europeia.

2. Utilização de remissões para a regulamentação e actos delegados da DMIF II excessivas e desadequadas

Na concretização da transposição em apreço e adaptação do quadro nacional vigente a este “pacote” legislativo, verifica-se que o legislador optou por incluir, nos anteprojectos de diplomas em análise, diversas remissões para a regulamentação e actos delegados da DMIF II sem, contudo, delimitar devidamente a sua aplicação às entidades que, na verdade, prestam os serviços e actividades de investimento abrangidos por esse normativo.

Esta decisão, no entender da APFIPP, poderá ter impactos prejudiciais, designadamente, na actividade de gestão de instituições de investimento coletivo, na medida em que as diversas alterações introduzidas, em concreto, no Código dos Valores Mobiliários parecem, igualmente, aplicar-se a este sector. Recordar-se que esta indústria possui um quadro normativo europeu específico, consubstanciado na Directiva UCITS³ e

³ Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários.

.../...

na Directiva AIFMD⁴, ao qual deve obedecer e submeter-se, sendo de evitar qualquer sobreposição de normas, em muitos casos não coincidentes ou que implicam obrigações acrescidas.

Acresce, como referido no ponto anterior, que a própria DMIF II exclui a gestão de Organismos de Investimento Colectivo e respectivas gestoras e Depositários do âmbito de aplicação da mesma.

Neste ponto, sublinha-se, ainda, o facto do anteprojecto em apreço propor a eliminação de diversas disposições que, salvo melhor opinião, visam transpor, para o ordenamento jurídico português, medidas de nível 2 associadas ao “*dossier*” UCITS e, como tal, se entende que devem ser mantidas.

3. Densificação e complexidade na apreensão do quadro legal aplicável

Tem-se vindo a assistir, em termos gerais, a uma densificação da legislação aplicável, bem como a uma dispersão, cada vez maior, das normas existentes, quer no plano nacional, como europeu, o que dificulta, em larga medida, a sua compreensão e apreensão por parte dos diversos operadores do mercado.

Neste âmbito, a APFIPP é da opinião que seria muito benéfico proceder à simplificação da estrutura e organização dos normativos nacionais, nomeadamente do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), especialmente no que diz respeito às Sociedades Financeiras.

De facto, o regime aplicável a estas entidades baseia-se em inúmeras remissões, isenções e aplicações “*com as devidas adaptações*” das regras nele estabelecidas para as Instituições de Crédito, o que dificulta a correcta percepção do respectivo normativo. Considera-se que esta técnica legislativa, aliada à existência de outros enquadramentos legais específicos e de Regulamentos Europeus com aplicação directa, contribui para um quadro legal complexo e pouco claro, susceptível de gerar dúvidas e incertezas relativamente às disposições e aos termos em que as normas devem ser observadas.

Não obstante o supra exposto, gostaríamos, no entanto, de saudar a iniciativa que foi transmitida na Sessão de Apresentação da Consulta Pública em referência, do passado dia 30 de Janeiro, de elaborar um “Guia Legislativo” que irá, certamente, constituir uma ferramenta de consulta bastante útil para todos os intervenientes e demais interessados.

4. Necessidade de clarificação do conceito de “*produtos e serviços bancários de retalho*” e de limitação clara das regras que lhes são aplicáveis

Num contexto em que são definidas novas regras sobre os mecanismos de governação e monitorização de produtos e serviços bancários de retalho, bem como no que diz respeito aos deveres de avaliação da adequação desses produtos aos interesses e

⁴ Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos.

características dos clientes, afigura-se, no entender desta Associação, que seria apropriado definir o que se deve entender por “*produtos e serviços bancários de retalho*”, de forma a obviar qualquer interpretação excessiva relativamente à abrangência deste conceito e limitar, verdadeira e inequivocamente, todas as normas que se destinam apenas a esse universo de produtos/serviços.

5. Incertezas quanto ao leque de entidades habilitadas a prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados

Por último, considera-se fundamental assegurar que as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário autorizadas a exercer a actividade de gestão discricionária e individualizada de carteiras não sejam negativamente discriminadas pelo facto de terem optado por reunir, numa única entidade, ambas as actividades, e lhes seja devidamente concedida a possibilidade de prestarem serviços de consultoria sobre depósitos estruturados, tal como está previsto para as Sociedades Gestoras de Patrimónios.

A APFIPP agradece, desde já, a atenção dispensada a este assunto e reitera a sua disponibilidade para continuar a colaborar neste e em outros assuntos nos quais V. Exas. considerem útil a sua participação.

Com os melhores cumprimentos.



Fernando Maximiano
Membro da Direcção



José Veiga Sarmento
Presidente

ANEXO I

PRINCIPAIS COMENTÁRIOS AOS ANTEPROJECTOS DE TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II/RMIF

Nota prévia: De modo a facilitar a exposição, os comentários apresentados infra encontram-se organizados segundo os diplomas objecto de alteração e não pela ordem em que aparecem no anteprojecto em análise.

❖ ANTEPROJECTO DE DIPLOMA DE TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II E RMIF:

A. Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)

(Artigos 3.º, 4.º e 13.º do anteprojecto em epígrafe)

A1. Artigo 2.º-A – “Definições”

Com vista à clarificação e completude do articulado que compõe o RGICSF, sugere-se a inclusão, no contexto do seu artigo 2.º-A, dos conceitos de “*órgão de administração*” (na acepção do previsto no artigo 3.º da Directiva 2013/36/UE¹, de 26 de Junho, comumente designada CRD IV, e do artigo 4.º da DMIF II) e de “*depósito estruturado*” (nos termos do artigo 4.º da DMIF II, ainda que a sua definição esteja presente no diploma autónomo que visa aprovar o regime jurídico da criação, comercialização e prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados).

Adicionalmente, crê-se que seria benéfico que o RGICSF esclarecesse, inequivocamente, o que se deve entender por “*produtos e serviços bancários de retalho*”, tendo em consideração os aditamentos efectuados pelo anteprojecto de diploma em apreço, entre outros, os dos artigos 77.º-E, 86.º-A, 89.º-A, 89.º-B, 90.º, 90.º-A e 90.º-B.

De acordo com as “*Orientações relativas aos procedimentos de governação e monitorização de produtos bancários de retalho (EBA/GL/2015/18)*”, emitidas pela Autoridade Bancária Europeia (EBA), a 22 de Março de 2016, é interpretação da APFIPP que no âmbito do conceito de “*produtos e serviços bancários de retalho*” se incluem: depósitos, contratos de crédito, contas e serviços de pagamento, instrumentos de pagamento, moeda electrónica e outras formas de crédito ao consumo. Assim, em função das alterações operadas ao RGICSF, entende-se ser útil clarificar que esse é, de facto, o âmbito do conceito, eliminando, desse modo, qualquer dúvida quanto à possibilidade de abranger outros produtos que as Instituições de Crédito facultem aos seus clientes de “retalho” (como por exemplo, unidades de participação em Organismos de Investimento Colectivo).

¹ Directiva 2013/36/UE, de 26 de Junho, relativa à actividade das Instituições de Crédito e à supervisão prudencial das Instituições de Crédito e Empresas de Investimento.

A2. Artigo 19.º-A – “Cumprimento contínuo das condições de autorização”

A introdução do artigo 19.º-A no RGICSF tem como objectivo consagrar, expressamente, na lei portuguesa, a necessidade do cumprimento contínuo das condições iniciais de autorização. Conforme referido no documento que acompanha os anteprojectos submetidos à presente Consulta Pública, esta exigência, não representa uma novidade, constituindo, antes, uma formalização de algo que já decorre, de uma maneira geral, das normas existentes.

Verifica-se, por outro lado, que esta nova disposição encontra, salvo melhor opinião, correspondência no n.º 1 do artigo 21.º - “Revisão periódica das condições de autorização” da DMIF II.

Crê-se, contudo, que seria adequado prever, igualmente, no quadro nacional, a necessidade, estabelecida no n.º 2 do mencionado artigo 21.º da DMIF II, das entidades notificarem as Autoridades Competentes de quaisquer alterações materiais às referidas condições iniciais de autorização.

Nesse sentido, sugere-se que o artigo 19.º-A do RGICSF seja alterado do seguinte modo:

*“**1** – As instituições de crédito com sede em Portugal devem satisfazer de forma contínua as condições de autorização para a respectiva constituição estabelecidas no presente título.*

2 – As instituições de crédito referidas no número anterior devem notificar o Banco de Portugal sobre quaisquer alterações materiais às condições de autorização inicial.

(sublinhado e realce nossos).

A3. Artigo 195.º – “Regras de conduta”

O artigo 195.º do RGICSF visa, em matéria de conduta, aplicar às Sociedades Financeiras as normas previstas no seu Título VI – “Supervisão Comportamental”, salvo se disposto em contrário em lei especial. Para o efeito, efectua remissão para as regras que constam dos artigos 73.º a 90.º do Regime em causa, sujeitando as Sociedades Financeiras a esses preceitos legais “*com as necessárias adaptações*”.

Ora, embora o artigo 195.º não seja objecto de qualquer proposta de alteração, os artigos 73.º a 90.º do RGICSF, a que o mesmo alude, observam significativas mudanças que visam, em grande parte, regular a actuação das Instituições de Crédito em relação à criação e comercialização de produtos e serviços bancários de retalho. Neste âmbito, regista-se, por um lado, a alteração dos artigos 76.º (“Poderes do Banco de Portugal”), 89.º (“Registos e arquivo”) e 90.º (“Obrigações das instituições de crédito na criação de produtos e serviços bancários de retalho”) e, por outro, o aditamento dos artigos 77.º-E (“Avaliação da adequação do produto”), 86.º-A (“Mecanismos organizacionais e administrativos”), 89.º-A (“Conhecimentos e competência dos colaboradores”) e 89.º-B (“Remuneração e avaliação do pessoal”).

Face ao exposto, torna-se fundamental analisar, com particular atenção e pormenor, a validade das remissões efectuadas no artigo 195.º do RGICSF, ao disposto nos artigos 73.º a 90.º, e ajustar o texto de modo a delimitar devidamente a sua aplicação, já que as alterações propostas versam sobre matérias que se destinam, conforme expresso no documento da Consulta Pública, às instituições bancárias, não devendo, por conseguinte, no entender desta Associação, ser aplicadas às Sociedades Gestoras de Patrimónios e às Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento (Mobiliário e Imobiliário), enquanto entidades que integram o universo das Sociedades Financeiras.

No que respeita, em particular, às Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, tendo estas uma lei própria e um enquadramento europeu específico, é opinião da APFIPP que deverá ser essa a matriz orientadora da sua actividade, sob pena de se criarem distorções locais, face aos parâmetros que regem a operacionalização desta actividade em outras jurisdições.

Relativamente à Gestão de Patrimónios, ainda que se possa interpretar que, com as devidas adaptações, os artigos referenciados se poderão aplicar às Sociedades Gestoras de Patrimónios (se se entender que em lugar de “*produto e serviço de retalho*” se deverá ler “*serviço de investimento*”), parece-nos despropositada tal aplicação. Por um lado, porque parte das disposições resultam de orientações da Autoridade Bancária Europeia especificamente direccionadas para Instituições de Crédito e, por outro, na medida em que o Código dos Valores Mobiliários (CVM) já dispõe sobre as matérias em questão e tal contribuiria para um acréscimo da dispersão de regras que incidem sobre esta actividade, o que dificulta ainda mais aos operadores aperceberem-se da delimitação simples e inequívoca do normativo que lhes é aplicável.

Nesse sentido, sugere-se que o artigo 195.º passe a adoptar a seguinte redacção:

“1 – [Anterior corpo do artigo].

2 – O disposto nos artigos 77.º-E, 86.º-A, 89.º a 90.º-B não é aplicável às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de patrimónios.

(sublinhado e realce nossos).

A4. Artigo 196.º – “Supervisão prudencial”

O artigo 196.º do RGICSF vem estender a aplicação às Sociedades Financeiras, com as necessárias adaptações e salvo o disposto em lei especial, das disposições constantes do seu Título VII – “Supervisão prudencial”, excepcionando, contudo, alguns artigos específicos (artigos 91.º, 92.º, 116.º-D A 116.º-Z, 117.º a 117.º-B e 122.º a 124.º).

Observa-se que, relativamente ao Título VII do RGICSF, o seu artigo 115.º-A – “Sistemas de governo” foi objecto de significativas alterações, por forma a assegurar a implementação (definição, aprovação e controlo), por parte dos órgãos de administração e fiscalização, de sistemas de governo, bem como de procedimentos de governação e monitorização de produtos e serviços bancários de retalho.

Em função das alterações realizadas no artigo 115.º-A do RGICSF, entende-se necessário clarificar que o disposto nos seus novos n.ºs 3 a 7 não é aplicável a Entidades Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo, na medida em que as exigências previstas nesses números decorrem de normativos europeus que não lhes são directamente aplicáveis. Adicionalmente, pelos argumentos já apresentados na análise ao artigo 195.º (ou seja, delimitação clara das regras aplicáveis às Sociedades Gestoras de Patrimónios, procurando dirimir, na medida do possível, a dispersão de regras em diferentes diplomas e sobre matérias idênticas; contextualização adequada do exercício da sua actividade e não aplicação às mesmas de regras emanadas pela Autoridade Bancária Europeia), considera-se que as disposições que integram os referidos números não lhes devem ser aplicadas.

Neste contexto, sugere-se que seja aditado um novo n.º 4 ao artigo 196.º do RGICSF com a seguinte redacção:

“4 – O disposto nos n.ºs 3 a 7 do artigo 115.º-A não é aplicável às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de patrimónios.”

(sublinhado e realce nossos).

A5. Artigo 199.º-FC – “Revogação da autorização”

Da análise efectuada, observa-se que o artigo 199.º-FC do RGICSF encontra correspondência no artigo 43.º da DMIF II. Nestas circunstâncias, considera-se que o texto da alínea d) do artigo 199.º-FC do RGICSF deveria sofrer o seguinte ajustamento, por forma a transpor, cabalmente, o disposto na referida norma europeia:

“d) Se tiver infringido de forma grave e sistemática as disposições aprovadas nos termos da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que regem as condições de funcionamento de empresas de investimento aplicáveis às empresas de países terceiros, devendo, neste caso, obter-se previamente à decisão do Banco de Portugal parecer da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.”

(sublinhado e realce nossos).

A6. Artigo 199.º-I – “Remissão”

Em relação ao artigo 199.º-I do RGICSF é proposto, entre outras alterações, a revisão do seu n.º 1.

A respeito desta alteração, o documento da Consulta Pública esclarece, designadamente, o seguinte: “O âmbito de aplicação do n.º 1 do artigo 199.º-I é ampliado de forma a incluir também as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário e o respetivo leque de remissões é igualmente alargado, passando a compreender também o disposto nos artigos 116.º-AA (‘Participação de irregularidades’) e 116.º-AB (‘Participação de infrações ao Banco de Portugal’) do RGICSF, de acordo com o que é imposto pela DMIF II no seu artigo 73.º;”

Refira-se que as alterações propostas e os esclarecimentos supra transpostos, originam enormes dúvidas e colocam em evidência uma das problemáticas que a Associação já teve a oportunidade de expor às Autoridades Competentes, aquando de outras revisões do RGICSF, e que se prende com a necessidade de reformular a estrutura e organização do Título X – “Sociedades Financeiras” e do Título X-A – “Serviços e Actividades de Investimento, Empresas de Investimento e Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento” do RGICSF, que se baseiam em inúmeras remissões para outros artigos do Regime Geral, com excepções de aplicação e referências “*com as devidas adaptações*”, que não contribuem para uma estrutura de regras consistente e de clara aplicação/interpretação, podendo suscitar incertezas sobre as disposições e os termos em que estas devem ser aplicáveis às entidades em questão.

Em concreto, e olhando, por exemplo, para a alteração agora proposta ao n.º 1 do artigo 199.º-I, não se compreende porque foram aditadas, ao conjunto de remissões efectuadas nessa disposição, os artigos 116.º-AA e 166.º-AB, uma vez que, salvo melhor opinião, parece que os mesmos já se aplicam a todas as Sociedades Financeiras (conceito que abarca, também, as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento), por via do disposto no n.º 1 do artigo 196.º - “Supervisão prudencial”.

De facto, esta alteração vem agravar a problemática já identificada pela APFIPP que, no caso concreto das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário e das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Imobiliário, ganha contornos ainda mais absurdos, uma vez que para se compreender, verdadeiramente, o regime que lhes é aplicável, é necessário conjugar todas as remissões, excepções e isenções efectuadas ao longo do Títulos X e do Título X-A, com aquelas que se encontram plasmadas no artigo 199.º-L – “Regime das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário” do mesmo RGICSF, norma que lhes diz directamente respeito, bem como nos regimes legais específicos, de que é exemplo o RGOIC.

Face ao exposto, reitera-se a sugestão de que seja avaliada a possibilidade de, nesta ou numa futura alteração, se proceder a uma reestruturação da forma como as regras aplicáveis às Sociedades Financeiras e Empresas de Investimento são dispostas no RGICSF, por exemplo, detalhando as diversas disposições que compõem os Títulos X e X-A.

A7. Artigo 199.º-L – “Regime das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário”

No caso da sugestão de reformulação da estrutura e organização do Título X – “Sociedades Financeiras” e do Título X-A – “Serviços e Actividades de Investimento, Empresas de Investimento e Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento” do RGICSF, apresentada anteriormente, não ser favoravelmente acolhida, considera-se, mesmo assim, que o artigo 199.º-L deveria ser modificado no sentido de identificar, clara e inequivocamente, todas as regras que, no âmbito do RGICSF, são aplicáveis às Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário e às Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Imobiliário.

Relativamente ao artigo 199.º-L considera-se, ainda, que a alínea d) do seu n.º 2 deveria ser substituída por uma disposição semelhante à que o anteprojecto de diploma em análise propõe introduzir na alínea d) do artigo 199.º-C – “Autorização de empresas de investimento com sede em Portugal” do RGICSF, conforme seguidamente se sugere:

“d) ~~[Revogada]~~ Não é aplicável a parte final da alínea c) do n.º 1 do artigo 17.º no que respeita à identificação dos vinte maiores accionistas quando não existam participações qualificadas”.

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

De facto, a necessidade de, no âmbito da instrução do pedido de autorização de início de actividade, identificar, caso não existam participações qualificadas, os vinte maiores accionistas, parece decorrer da CRD IV e não de qualquer outro diploma europeu aplicável à gestão de Fundos de Investimento, pelo que se revela adequado adoptar procedimento idêntico ao aplicável às Empresas de Investimento (nos termos previstos no artigo 199.º-C).

B. Código dos Valores Mobiliários

(Artigos 8.º, 10.º, 14.º e 16.º do anteprojecto em epígrafe)

B1. Artigo 289.º – “Noção”

O artigo 289.º do CVM apresenta, nos seus n.ºs 4 e 5, o conjunto de disposições que não são aplicáveis, respectivamente, à actividade de gestão do investimento de instituições de investimento colectivo e às sociedades de investimento mobiliário e às sociedades de investimento imobiliário heterogeridas.

Constata-se, porém, que algumas das isenções mencionadas no referido n.º 4 deveriam ser alargadas às restantes componentes que integram a função de gestão de instituições de investimento colectivo, tal como a DMIF II prevê, no seu artigo 2.º, e que a DMIF I também já contemplava.

De facto, a Directiva UCITS², no seu anexo II, refere que a actividade de gestão de Organismos de Investimento Colectivo (OIC) compreende:

- a) A gestão do investimento;
- b) A administração; e
- c) A comercialização.

Esta abrangência do conceito de gestão de OIC encontra-se transposta para o ordenamento jurídico interno no n.º 1 do artigo 66.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo (RGOIC).

² Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM).

Deste modo, para que, nesta matéria, não se verifique a imposição, aos OIC nacionais e respectivas Entidades Gestoras, de regras mais exigentes do que as que decorrem do normativo comunitário, prejudicando, por essa via, a sua competitividade em relação aos OIC e respectivos gestores localizados noutras jurisdições europeias, entende esta Associação que o n.º 4 do artigo 289.º deve fazer referência à gestão de instituições de investimento colectivo, e não apenas a gestão do investimento que, como exposto, corresponde apenas a uma das três actividades que compreendem a gestão de OIC, a qual, por sua vez, como já referido, se encontra excluída, nas suas três vertentes, do âmbito de aplicação da DMIF II e do RMIF.

Assim, tendo em atenção a especificidade da actividade em questão e o facto de a mesma possuir um quadro jurídico europeu próprio, distinto do previsto na DMIF II, verifica-se, no entender da APFIPP e em função das alterações introduzidas pelo anteprojecto em análise, a necessidade de proceder ao ajustamento de algumas das remissões elencadas, pelo que se coloca à consideração do CNSF a realização das seguintes modificações aos n.ºs 4 e 5 do artigo 289.º:

“(…)

4 — O disposto nos artigos 294.º-B a 294.º-D, n.ºs 3 a 11 do artigo 306.º, artigos 306.º-A a 306.º-DG, **313.º-A**, 314.º a 314.º-D, 317.º a 317.º-D, capítulos II, **com exceção dos n.ºs 1 e 5 do artigo 323.º-D**, e **capítulo III** não é aplicável à actividade de gestão ~~de investimento~~ de instituições de investimento colectivo.

5 - Sem prejuízo do disposto no número anterior, o disposto nos **n.ºs 2 a 4 do artigo 305.º-A**, artigos 305.º-B, 305.º-C, n.º 3 do artigo 305.º-D, artigos 305.º-E, 307.º a 307.º-B, 308.º, 309.º-B e 310.º a 316.º não é aplicável às sociedades de investimento mobiliário e às sociedades de investimento imobiliário heterogéneas.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Por simplificação da exposição, as motivações subjacentes às alterações sugeridas encontram-se explicadas, ao longo deste anexo, nos pontos correspondentes a cada um dos artigos mencionados.

B2. Secção III – “Organização e exercício” (artigos 304.º a 316.º do CVM)

O RGOIC determina, no seu artigo 72.º - “Normas aplicáveis”, que as Entidades Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo, sem prejuízo do disposto no referido Regime Geral, estão sujeitas “aos princípios, condições, termos e requisitos aplicáveis à organização e exercício dos intermediários financeiros” previstos no RGICSF e no CVM.

No que respeita ao CVM, a referida matéria encontra-se consignada no Título VI – “Intermediação”, em particular na sua Secção III – “Organização e Exercício” (que abrange os artigos 304.º a 316.º), cuja aplicação à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo deve ter em atenção as excepções previstas nos n.ºs 4 e 5 do artigo 289.º - “Noção” do mencionado Código.

No âmbito do projecto de transposição em apreço, constata-se que o Título VI é um dos que mais ajustamentos sofre, com vista ao cabal acolhimento, no quadro jurídico nacional, das directrizes europeias que integram o “pacote legislativo DMIF II”, quer por meio da introdução de novas disposições, quer pela revogação de outras em resultado de constarem do RMIF ou de outros Regulamentos europeus. Por conseguinte, o legislador nacional opta por introduzir, em diversos artigos do CVM, a referência a *“nos termos previstos”, “de acordo” ou “cumprir com os requisitos previstos” “em regulamentação e atos delegados da Directiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014”*.

Muito embora esta técnica legislativa possa ser adequada no que diz respeito às Empresas de Investimento, que são, de facto, o alvo de aplicação da DMIF II, sucede, porém, que o Título VI do CVM foca os operadores e as actividades de intermediação financeira nas suas diferentes dimensões, incluindo, assim, para além dos serviços e actividades de investimento em instrumentos financeiros e seus serviços auxiliares, outras actividades, designadamente, a gestão de instituições de investimento colectivo.

Ainda que o artigo 2.º- “Isenções” da DMIF II preveja, na alínea i) do seu n.º 1, a não aplicação do referido diploma europeu *“aos organismos de investimento coletivo e fundos de pensões, coordenados ou não a nível da União, bem como aos depositários e gestores desses organismos”*, e não crendo que a intenção do legislador nacional seja estender à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo as regras que resultam da DMIF II, revela-se necessário, no entender da APFIPP, clarificar devidamente o âmbito de aplicação da regulamentação e actos delegados da Directiva 2014/65/UE, no contexto do CVM. Acresce que, possuindo a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo um quadro normativo europeu próprio, consubstanciado na Directiva UCITS³ e na Directiva AIFMD⁴, em função do tipo de actividade desenvolvida, importa esclarecer e diferenciar a origem das regras que lhe são aplicáveis.

Paralelamente, da análise efectuada por esta Associação, importa ainda acautelar a manutenção de algumas disposições constantes do Título VI do CVM, na medida em que, salvo melhor opinião, concretizam, no quadro jurídico nacional, a transposição de directrizes europeias que não as constantes do “pacote legislativo DMIF II”, em particular relativas a medidas de nível 2 da Directiva UCITS (a não ser que o legislador nacional pretenda incorporar essas disposições no próprio RGOIC, situação que a confirmar-se impõe uma interpretação, com as devidas adaptações, das observações que se expõem seguidamente).

As disposições em causa dizem respeito, essencialmente, a matérias relacionadas com a organização e exercício, que apesar de, no caso específico dos gestores de Organismos de Investimento Alternativo, se encontrarem patentes, na sua generalidade, no

³ Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários.

⁴ Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos.

Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013⁵ da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012 (não requerendo, por isso, transposição, na medida em que é de aplicação directa), no que diz respeito aos gestores de Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários, o mesmo não sucede, já que, em termos globais, integram a Directiva n.º 2010/43/UE⁶ da Comissão, de 1 de Julho de 2010.

Nestas circunstâncias, a confirmar-se este entendimento e muito embora as normas de organização e funcionamento das entidades em apreço possam ser, em linhas gerais, semelhantes às de outros intermediários financeiros (designadamente às Empresas de Investimento), será importante sublinhar que possuem esferas jurídicas distintas e com especificidades próprias, o que deve transparecer no quadro jurídico nacional, de forma clara e sem suscitar dúvidas interpretativas e, naturalmente, sem implicar a adopção de regimes mais restritivos e exigentes do que em outras jurisdições, em função dos quadros europeus que as norteiam.

Acresce, que no caso de normas regulamentares de aplicação directa, ao sofrerem alterações futuras, teriam que ser, por via desta técnica legislativa, imediatamente adoptadas pelos Gestores de OIC quando, em boa verdade, não se lhes deviam aplicar.

Face ao exposto, coloca-se à consideração do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) os seguintes ajustamentos no âmbito da Sessão III - “*Organização e exercício*” do CVM:

B2.1. Artigo 304.º-C – “Dever de comunicação pelos auditores”

Tendo em consideração as alterações efectuadas ao artigo 304.º-C e a remissão expressa no seu n.º 4, para a regulamentação e actos delegados da Directiva 2014/65/UE, considera-se adequado aditar um novo número ao referido artigo, de modo a enquadrar devidamente a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo que, conforme mencionado anteriormente, não se encontra abrangida por esse diploma comunitário. Por conseguinte, sugere-se que o artigo 304.º-C adopte a seguinte redacção:

“1 - [...]”
a) ...
b) ...
c) ...

2 - [...]”

⁵ Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão.

⁶ Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010, que aplica a Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da actividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora.

3 - [...]

4 - Os auditores referidos no n.º 1 devem apresentar, anualmente, à CMVM um relatório que ateste o carácter adequado dos procedimentos e medidas, adotados pelo intermediário financeiro por força das disposições da subsecção iii da presente secção, ~~e nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.~~

5 – O relatório referido no número anterior obedece aos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, salvo no âmbito da atividade de gestão de instituições de investimento coletivo.

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, em relação ao que se encontra previsto no novo n.º 4, por fazer referência à DMIF II.

B2.2. Artigo 305.º – “Requisitos gerais”

O anteprojecto em apreço simplifica o conteúdo do artigo 305.º, deixando de elencar os requisitos actualmente descritos no seu n.º 1 que passam a constar no artigo 21.º do Regulamento Delegado, da Comissão de 25 de Abril de 2016⁷, que completa a DMIF II. No entanto, esse artigo consubstancia, igualmente, no quadro jurídico nacional, a transposição de disposições que integram a Directiva n.º 2010/43/UE⁸ (designadamente no seu artigo 4.º - “Requisitos gerais em matéria de procedimentos e de organização”, 5.º - “Recursos”, 7.º - “Tratamento electrónico de dados” e 13.º - “Transacções pessoais”), pelo que, no entender desta Associação, estas deverão ser mantidas no CVM, já que não são de aplicação directa aos gestores de OICVM. No que respeita à actividade específica dos gestores de Organismos de Investimento Alternativo, pelo contrário, tal não é necessário, uma vez que os requisitos em questão fazem parte integrante do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013⁹, logo de aplicação directa.

Ainda a respeito do artigo 305.º, verifica-se que no anteprojecto é aditado um novo n.º 2 que refere: “O intermediário financeiro assegura que os colaboradores que prestem

⁷ Regulamento Delegado, da Comissão de 25 de Abril de 2016, que completa a Directiva n.º 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa a requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva.

⁸ Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 (que aplica a Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da actividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora.

⁹ Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão.

serviços de intermediação financeira possuem qualificações e competências profissionais adequadas ao cumprimento dos seus deveres.”.

Depreende-se que o propósito da introdução do novo n.º 2 no artigo 305.º, será acolher o previsto no n.º 1 do artigo 25.º da DMIF II, relativamente à necessidade das empresas de investimento assegurarem que *“as pessoas singulares que prestam serviços de consultoria para investimento ou dão informações aos clientes, em nome da empresa de investimento, sobre instrumentos financeiros, serviços de investimento ou serviços auxiliares possuem conhecimento e as competências indispensáveis ao cumprimento das suas obrigações”.*

É verdade que poder-se-ia, ainda, interpretar que, com este novo número, o legislador visa acolher o disposto no artigo 21.º - “Requisitos gerais em matéria de organização”, do Regulamento Delegado, da Comissão de 25 de Abril de 2016, que determina que, em matéria de organização, a empresa de investimento deve *“Contratar quadros com as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários para a execução das responsabilidades que lhes são atribuídas”* (ainda que a redacção não seja inteiramente idêntica). Porém, parece-nos que não será essa a intenção, na medida em que o Regulamento é de aplicação directa e, por esse motivo, o próprio anteprojecto elimina diversas disposições do n.º 1 do artigo em referência (nomeadamente, a actual alínea d) n.º 1 do artigo 305.º).

A confirmar-se este entendimento, regista-se que a redacção adoptada no novo n.º 2 do artigo 305.º excede o enquadramento pretendido, indo para além do exposto no n.º 1 do artigo 25.º da DMIF II, pelo que se considera ser necessário delimitar devidamente o contexto dessa disposição, dirimindo quaisquer exigências adicionais que daí possam resultar, comparativamente ao estabelecido a nível europeu.

Face ao exposto nas duas observações supra apresentadas, sugere-se que o artigo 305.º adopte a seguinte redacção:

“1 - O intermediário financeiro:

a) Mantém a sua organização empresarial equipada com os meios humanos, materiais e técnicos necessários para prestar os seus serviços em condições adequadas de qualidade, profissionalismo, regularidade, continuidade e de eficiência e por forma a evitar procedimentos errados, devendo designadamente cumprir com os requisitos previsto em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014;

b) Dispõe de procedimentos de controlo interno adequados, incluindo regras relativas às transações pessoais dos seus colaboradores ou à detenção ou gestão de investimentos em instrumentos financeiros para investimento por conta própria;

c) Adota sistemas e procedimentos de deteção e comunicação de ordens ou de operações que sejam suspeitas de constituírem abuso de mercado, em conformidade com o disposto no Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

2 – Em derrogação dos deveres previstos no número anterior, no caso da gestão de instituições de investimento coletivo, o intermediário financeiro deve manter a sua organização empresarial equipada com os meios humanos, materiais e técnicos necessários para prestar os seus serviços em condições adequadas de qualidade, profissionalismo e de eficiência e por forma a evitar procedimentos errados, devendo, designadamente:

a) Adotar uma estrutura organizativa e procedimentos decisórios que especifiquem os canais de comunicação e atribuam funções e responsabilidades;

b) Assegurar que as pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º estejam ao corrente dos procedimentos a seguir para a correta execução das suas responsabilidades;

c) Assegurar o cumprimento dos procedimentos adotados e das medidas tomadas;

d) Contratar colaboradores com as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários para a execução das responsabilidades que lhes são atribuídos;

e) Adotar meios eficazes de reporte e comunicação da informação interna;

f) Manter registos das suas atividades e organização interna;

g) Assegurar que a realização de diversas funções por pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º não as impede de executar qualquer função específica de modo eficiente, honesto e profissional;

h) Adotar uma política de continuidade das suas atividades, destinada a garantir, no caso de uma interrupção dos seus sistemas e procedimentos, a preservação de dados e funções essenciais e a prossecução das suas atividades de intermediação financeira ou, se tal não for possível, a recuperação rápida desses dados e funções e o reatamento rápido dessas atividades;

i) Adotar uma organização contabilística que lhe permita, a todo o momento e de modo imediato, efetuar a apresentação atempada de relatórios financeiros que reflitam uma imagem verdadeira e apropriada da sua situação financeira e que respeitem todas as normas e regras contabilísticas aplicáveis, designadamente em matéria de segregação patrimonial;

j) Dispor de procedimentos de controlo interno adequados, incluindo regras relativas às transações pessoais dos seus colaboradores ou à detenção ou gestão de investimentos em instrumentos financeiros para investimento por conta própria;

k) Adotar sistemas e procedimentos de deteção e comunicação de ordens ou de operações que sejam suspeitas de constituírem abuso de mercado, em conformidade com o disposto no Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

3 - Para efeitos do disposto nas alíneas a) a g) do número anterior, o intermediário financeiro deve ter em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das suas atividades, bem como o tipo de atividades de intermediação financeira prestadas.

4 – Para efeitos do disposto no n.º 2, o intermediário financeiro deve acompanhar e avaliar regularmente a adequação e a eficácia dos sistemas e procedimentos estabelecidos e tomar as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências.

5 2 – No âmbito da prestação de serviços e actividades de investimento, o O intermediário financeiro assegura que os colaboradores que prestem serviços de intermediação financeira consultoria para investimento ou dão informações aos clientes, em nome do intermediário financeiro, sobre instrumentos financeiros, serviços de investimento ou serviços auxiliares possuem qualificações e competências profissionais adequadas ao cumprimento dos seus deveres.

6 3 – O intermediário financeiro aplica mecanismos e sistemas de segurança sólidos para garantir a segurança e a autenticação dos meios de transferência das informações, minimizar o risco de corrupção de dados e de acesso não autorizado e para evitar fugas de informação, mantendo a confidencialidade dos dados em todos os momentos.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, do previsto no novo n.º 1, por ter como enquadramento a DMIF II e respectiva adaptação num novo n.º 2. Adopção da nova alínea c) do n.º 1 que o anteprojecto apresenta, na medida em que resulta do pacote Abuso de Mercado. Reposição dos n.ºs 2 (com ajustamento, em linha com os termos definidos na DMIF II) e 3 actualmente em vigor. Acolhimento dos novos n.ºs 2 e 3 propostos no anteprojecto.

B2.3. Artigo 305.º-A – “Sistema de controlo do cumprimento”

Muito embora o artigo 305.º-A tenha sido introduzido no CVM pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, para efeitos da transposição da Directiva n.º 2004/39/CE¹⁰, de 21 de Abril, o referido artigo, à semelhança do anterior, concretiza, salvo melhor opinião, no quadro jurídico interno, a transposição de medidas de nível 2 da Directiva UCITS, patentes na Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010. Neste sentido, para acautelar a devida transposição do seu artigo 10.º - “Função permanente de verificação do cumprimento”, considera-se necessário proceder a reajustamentos na redacção do artigo 305.º-A, nos termos que se sugere seguidamente (e em concordância com o disposto no artigo 61.º - “Função permanente de verificação do cumprimento” do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a Directiva AIFMD e é de aplicação directa):

¹⁰ Directiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas n.ºs 85/611/CEE e 93/6/CE, do Conselho, e a Directiva n.º 2000/12/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga a Directiva n.º 93/22/CE, do Conselho.

“1 - O intermediário financeiro adota políticas e procedimentos necessários para assegurar o cumprimento dos deveres a que se encontra sujeito, de acordo com os requisitos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, incluindo:

a) A identificação das operações sobre instrumentos financeiros suspeitas de branqueamento de capitais, de financiamento de terrorismo e as analisadas nos termos do n.º 3 do artigo 311.º;

b) A identificação e comunicação de ordens e operações suspeitas de constituírem abuso de mercado, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados;

c) A prestação imediata ao órgão de administração de informação sobre quaisquer indícios de violação de deveres consagrados em norma referida no n.º 3 do artigo 388.º que possam fazer incorrer o intermediário financeiro ou as pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º num ilícito de natureza contraordenacional grave ou muito grave;

d) A manutenção de um registo dos incumprimentos e das medidas propostas e adotadas nos termos da alínea anterior.

2 – Em derrogação do dever previsto no número anterior, no caso da gestão de instituições de investimento coletivo, o intermediário financeiro adota políticas e procedimentos adequados para assegurar o cumprimento dos deveres a que se encontra sujeito, devendo estabelecer e manter um sistema de controlo do cumprimento independente que abranja, pelo menos:

a) O acompanhamento e a avaliação regular da adequação e da eficácia das medidas e procedimentos adotados para detetar qualquer risco de incumprimento dos deveres a que o intermediário financeiro se encontra sujeito, bem como das medidas tomadas para corrigir eventuais deficiências no cumprimento destes;

b) A prestação de aconselhamento às pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º responsáveis pelo exercício de atividades de intermediação financeira, para efeitos do cumprimento dos deveres previstos no presente Código;

c) A identificação das operações sobre instrumentos financeiros suspeitas de branqueamento de capitais, de financiamento de terrorismo e as analisadas nos termos do n.º 3 do artigo 311.º;

d) A prestação imediata ao órgão de administração de informação sobre quaisquer indícios de violação de deveres consagrados em norma referida no n.º 3 do artigo 388.º que possam fazer incorrer o intermediário financeiro ou as pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º num ilícito de natureza contra-ordenacional grave ou muito grave;

e) A manutenção de um registo dos incumprimentos e das medidas propostas e adotadas nos termos da alínea anterior;

f) A elaboração e apresentação ao órgão de administração e ao órgão de fiscalização de um relatório, de periodicidade pelo menos anual, sobre o sistema de controlo do cumprimento, identificando os incumprimentos verificados e as medidas adotadas para corrigir eventuais deficiências;

g) A identificação e comunicação de ordens e operações suspeitas de constituírem abuso de mercado, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

3 - Para garantir a adequação e a independência do sistema de controlo do cumprimento referido no número anterior, o intermediário financeiro deve:

a) Nomear um responsável pelo mesmo e por qualquer prestação de informação relativa àquele e conferir-lhe os poderes necessários ao desempenho das suas funções de modo independente, designadamente quanto ao acesso a informação relevante;

b) Dotá-lo de meios e capacidade técnica adequados;

c) Assegurar que as pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º envolvidas no sistema de controlo do cumprimento não estejam envolvidas na prestação de serviços ou exercício de atividades por si controlados;

d) Assegurar que o método de determinação da remuneração das pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º envolvidas no sistema de controlo do cumprimento não seja suscetível de comprometer a sua objetividade.

4 - Os deveres previstos nas alíneas c) e d) do número anterior não são exigíveis se o intermediário financeiro demonstrar que o seu cumprimento não é necessário para garantir a adequação e a independência deste sistema, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das atividades do intermediário financeiro, bem como o tipo de atividades de intermediação financeira prestadas.”

(sublinhado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização, da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, do previsto no novo corpo do artigo (que na sugestão supra apresentada constitui o n.º 1), por ter como enquadramento a DMIF II. Reposição do que actualmente consta do n.º 2 em vigor, integrando a nova alínea b) que o anteprojecto apresenta, na medida em que resulta do pacote Abuso de Mercado. Reposição dos n.ºs 3 e 4 actualmente em vigor.

B2.4. Artigo 305.º-B – “Gestão de riscos”

No âmbito das alterações previstas para o artigo 305.º-B, constata-se, designadamente, a eliminação dos seus actuais n.ºs 4, 5, 7 e 8, disposições que no entender desta

Associação acolhem as directrizes europeias que integram o artigo 12.º - “Função permanente de gestão dos riscos”, artigo 38.º - “Política de gestão de riscos” e o artigo 39.º - “Avaliação, controlo e revisão da política de gestão de riscos”, da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 (medida de nível 2 da Directiva UCITS). Assim, para a sua efectiva transposição no quadro jurídico nacional, bem como um melhor enquadramento e completude do normativo em questão, sugerem-se os seguintes ajustamentos à redacção do artigo 305.º-B:

“1 - O intermediário financeiro deve adotar políticas e procedimentos para identificar e gerir os riscos relacionados com as suas atividades, procedimentos e sistemas, considerando o nível de risco tolerado, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

2 - **Em derrogação do dever previsto no número anterior, Nno caso da gestão de instituições de investimento coletivo, o intermediário financeiro deve adotar políticas e procedimentos para identificar e gerir os riscos relacionados com as suas atividades, procedimentos e sistemas. A a política de gestão de riscos inclui:**

a) Os procedimentos necessários para permitir ao intermediário financeiro, avaliar, para cada compartimento patrimonial autónomo ou instituição gerida, a exposição aos riscos de mercado, de liquidez e de contraparte, bem como a exposição a todos os outros riscos que possam ser significativos, designadamente os riscos operacionais, devendo abranger os seguintes elementos:

i) As técnicas, ferramentas e mecanismos que lhe permitam cumprir as obrigações relativas à avaliação e gestão de risco e ao cálculo da exposição do organismo de investimento coletivo;

ii) A distribuição de responsabilidades em matéria de gestão de riscos no seio do intermediário financeiro;

b) As condições, o conteúdo e a frequência de comunicação de informação entre o serviço de gestão de risco e os órgãos de administração e, se for o caso, de fiscalização do intermediário financeiro responsável pela gestão.

3 - [...].

4 – **[anterior n.º 6] Para efeitos do n.º 2, o intermediário financeiro deve acompanhar a adequação e a eficácia das políticas e procedimentos adotados nos termos dos n.º 2, o cumprimento destes por parte das pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º e a adequação e a eficácia das medidas tomadas para corrigir eventuais deficiências naqueles.**

5 - **[anterior n.º 9] Para efeitos do n.º 2, o intermediário financeiro deve estabelecer um serviço de gestão de risco responsável por:**

a) **Assegurar a aplicação da política e dos procedimentos de gestão de riscos referidos no n.º 2;**



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

b) Prestar aconselhamento ao órgão de administração e elaborar e apresentar a este e ao órgão de fiscalização um relatório, de periodicidade pelo menos anual, relativo à gestão de riscos, indicando se foram tomadas as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências;

c) Assegurar o cumprimento do sistema de controlo do risco das instituições, incluindo os limites legais de exposição global e de risco de contraparte;

d) Submeter regularmente relatórios aos membros do órgão de administração e aos membros do órgão de fiscalização relativos:

i) À consistência entre os níveis de risco incorridos por cada instituição de investimento coletivo gerida e o perfil de risco acordado para as instituições em questão;

ii) Ao cumprimento do sistema de limite do risco para cada instituição de investimento coletivo gerida;

e) Fornecer regularmente e, pelo menos, anualmente, aos membros do órgão de administração relatórios que descrevam o atual nível de risco incorrido por cada instituição de investimento coletivo gerida e quaisquer incumprimentos efetivos ou previsíveis de tais limites, de modo a assegurar que são tomadas medidas rápidas e adequadas em conformidade;

f) Rever e reforçar, quando necessário, os mecanismos e procedimentos de avaliação dos instrumentos financeiros derivados transacionados fora de mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral.

6 - ~~[anterior n.º 10]~~ Para efeitos do número 4, o serviço de gestão de risco é independente sempre que adequado e proporcional, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das atividades, bem como o tipo de atividades de intermediação financeira prestadas.

7 - ~~[anterior n.º 11]~~ O intermediário financeiro que, em função dos critérios previstos no número anterior, não adote um serviço de gestão de riscos independente deve garantir que as políticas e os procedimentos adotados satisfazem os requisitos constantes do n.º 2.

8 - ~~[anterior n.º 9].~~

9 - ~~[anterior n.º 10].~~

10 - ~~[anterior n.º 11].~~

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, do previsto no novo n.º 1, por ter como enquadramento a DMIF II. Manutenção do que se encontra actualmente previsto nos n.ºs 2 e 3 (que versam sobre o caso da gestão de OIC). Por decorrerem de medidas de nível 2 da Directiva UCITS: i) reposição do n.º 4 actualmente em vigor (novo n.º 4 na sugestão supra apresentada); ii) consolidação dos n.ºs 5 e 6 actualmente em vigor, que passam a constar no novo n.º 5 do anteprojecto; e iii) reposição dos n.ºs 7 e 8 actuais (novos n.ºs 6 e 7 na sugestão supra).

B2.5. Artigo 305.º-C – “Auditoria interna”

O anteprojecto em apreço procede, igualmente, a ajustamentos à redacção do artigo 305.º-C, que passa a fazer remissão para a regulamentação e actos delegados da Directiva 2014/65/UE, ao mesmo tempo que suprime diversas disposições que ficam apenas contempladas em Regulamento Delegado, já que têm aplicação directa às Empresas de Investimento.

Porém, salvo melhor opinião, no que diz respeito à gestão de instituições de investimento colectivo, as disposições agora eliminadas visam, também, cumprir com o disposto no artigo 11.º - “Função permanente de auditoria interna” da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 (medida de nível 2 da Directiva UCITS), pelo que não se afigura apropriada a sua eliminação do CVM (ainda que, no contexto na Directiva AIFMD, encontrem correspondência no artigo 62.º - “Função permanente de auditoria interna” do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a referida directiva). Face ao exposto, coloca-se à consideração do CNSF a adopção da seguinte redacção para o artigo 305.º-C:

“1 - O intermediário financeiro estabelece um serviço de auditoria interna, que é independente sempre que tal seja adequado e proporcional, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das atividades, bem como o tipo de atividades de intermediação financeira prestadas, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

2 – Em derrogação do dever previsto no número anterior, no caso da gestão de instituições de investimento coletivo, o intermediário financeiro, sempre que tal seja considerado adequado e proporcionado tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das suas atividades, bem como a natureza e a gama das atividades de gestão coletiva de carteiras realizadas no decurso dessas atividades, estabelece um serviço de auditoria interna, que atue com independência, responsável por:

a) Adotar e manter um plano de auditoria para examinar e avaliar a adequação e eficácia dos sistemas, procedimentos e normas que suportam o sistema de controlo interno do intermediário financeiro;

b) Emitir recomendações baseadas nos resultados das avaliações realizadas e verificar a sua observância; e

c) Elaborar e apresentar ao órgão de administração e ao órgão de fiscalização um relatório, de periodicidade pelo menos anual, sobre questões de auditoria, indicando e identificando as recomendações que foram seguidas.

(sublinhado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização, da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, do previsto no novo corpo do artigo, por ter como enquadramento a DMIF II. Adopção de um novo n.º 2 para acolher o caso da gestão de OIC, no qual se repõe, de modo agregado, o disposto nos actuais n.ºs 1 e 2 em vigor.

B2.6. Artigo 305.º-D – “Responsabilidades dos titulares do órgão de administração”

Na sequência das alterações operadas ao artigo 305.º-D e tendo presente que são distintos os enquadramentos que dão origem às responsabilidades nele elencadas, entende-se adequado autonomizar, no n.º 3 do referido artigo, as responsabilidades atribuídas aos titulares de órgãos de administração de intermediários financeiros que exerçam a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, nos termos consagrados no artigo 9.º - “Controlo pelos quadros superiores e função de supervisão” da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 (medida de nível 2 da Directiva UCITS).

De referir que as alterações propostas se encontram em linha com o disposto no artigo 60.º - “Controlo pelo órgão de gestão, pela direcção e pela função de supervisão” do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012 (que complementa a Directiva AIFMD). Assim, sugere-se o seguinte ajustamento:

“1 - Sem prejuízo das funções do órgão de fiscalização, os titulares do órgão de administração do intermediário financeiro, que não seja um intermediário financeiro previsto nas alíneas b) e d) do n.º 1 do artigo 293.º, são responsáveis por:

a) Garantir o cumprimento dos deveres previstos no presente Código e respetiva legislação complementar, conforme previsto em regulamentação e atos delegados da Directiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014;

b) Definir, aprovar e controlar:

i) A organização do intermediário financeiro para o exercício de actividades de intermediação financeira, incluindo as qualificações, os conhecimentos e a capacidade técnica de que os colaboradores devem dispor, os recursos, os procedimentos e as modalidades para a prestação de serviços e actividades, tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade das suas actividades e os deveres previstos no presente Código e legislação complementar;

ii) A política do intermediário financeiro em matéria de serviços, actividades, produtos e operações oferecidos ou prestados, em conformidade com o nível de tolerância ao risco da empresa e as características e as necessidades dos clientes da empresa;

iii) A política de remuneração dos colaboradores envolvidos na prestação de serviços a clientes, tendo como objetivo promover uma conduta empresarial responsável, o tratamento equitativo dos clientes e evitar conflitos de interesses nas relações com os clientes.

2 – Os titulares do órgão de administração **referidos no número anterior** devem avaliar periodicamente:

a) A adequação e a execução dos objetivos estratégicos do intermediário financeiro na prestação de atividades de intermediação financeira, a eficácia dos mecanismos de governo e a adequação das políticas relacionadas com a prestação de serviços aos clientes, tomando as medidas apropriadas para corrigir eventuais deficiências;

b) A eficácia das políticas, procedimentos e normas internas adotados para cumprimento dos deveres referidos nos artigos 305.º-A a 305.º-C e tomar as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências detetadas e prevenir a sua ocorrência futura, conforme previsto em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

3 - No caso da gestão de instituição de investimento coletivo, **sem prejuízo das funções do órgão de fiscalização,** os titulares do órgão de administração do intermediário financeiro são **ainda** responsáveis **pele por:**

a) **Assegurar o cumprimento dos deveres previstos no presente Código e respetiva legislação complementar;**

b) Avaliar e rever periodicamente a eficácia das políticas, procedimentos e normas internas adotados para cumprimento dos deveres referidos nos artigos 305.º-A a 305.º-C e tomar as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências e prevenir a sua ocorrência futura;

c a) Pela Assegurar a execução da política geral de investimento, tal como descrita nos documentos constitutivos;

d b) Pela Aprovação das estratégias de investimento;

e e) Por Aassegurar e verificar regularmente que a política geral de investimento, as estratégias de investimento e os limites de risco são aplicados e cumpridos de modo adequado e eficaz, mesmo que a função de gestão de riscos seja exercida por terceiros.

4 - Para efeitos do disposto **nas alíneas c) a e) do número anterior,** deve ser elaborado e apresentado ao órgão de administração um relatório, de periodicidade pelo menos anual, sobre a aplicação de estratégias de investimento e dos procedimentos internos de tomada de decisões de investimento.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, do previsto nos novos n.ºs 1 e 2, por terem como enquadramento a DMIF II. Ajustamento do actual n.º 3, que foca a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, integrando nele parte do disposto nos actuais n.ºs 1 e 2. A redacção proposta tem, ainda, em atenção que a Directiva UCITS, embora referindo que se aplicam às SGFIM diversas normas que constam na DMIF (no caso de realizarem gestão discricionária de carteiras ou prestarem consultoria de investimento), essas normas não compreendem as regras relacionadas com o órgão de administração, que são objecto de transposição através dos n.ºs 1 e 2 do presente artigo 305.º-D do CVM.

B2.7. Artigo 305.º-E – “Reclamações de investidores”

Pelos motivos expostos nos artigos anteriores, sugere-se que, no artigo 305.º-E, seja clarificado, também, o enquadramento da aplicação dos requisitos nele expressos relativamente à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, pelo que se coloca à consideração do CNSF a adopção da seguinte redacção:

“1 - O intermediário financeiro mantém um procedimento eficaz e transparente para o tratamento adequado e rápido de reclamações recebidas de investidores não profissionais, ~~que cumpra os requisitos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014,~~ e que preveja, pelo menos:

a) [...];

b) [...];

c) [...].

2 - [...].

3 - [...].

4 – Salvo no caso da gestão de instituições de investimento coletivo, o procedimento previsto no n.º 1 tem em conta os requisitos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Delimitação do âmbito de aplicação do disposto no artigo à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo para que possa haver correspondência entre o artigo 86.º do RGOIC e o CVM.

B2.8. Artigos 306.º-D – “Acordos de garantia financeira com transferência de titularidade”, 306.º-E – “Constituição de garantias ou direitos de compensação” e 306.º-F – “Responsável pelo cumprimento em matéria de salvaguarda de bens de clientes”

O anteprojecto procede ao aditamento, na Subsecção II – “Organização Interna”, de três novos artigos: 306.º-D - “Acordos de garantia financeira com transferência de titularidade”, 306.º-E – “Constituição de garantias ou direitos de compensação” e 306.º-F – “Responsável pelo controlo do cumprimento em matéria de bens de clientes”; os quais, salvo melhor opinião, não são aplicáveis à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo.

Paralelamente, e conforme referido no Anexo II desta carta, verifica-se que a versão em vigor do CVM já possui um artigo 306.º-D, relativo a “Movimentação de contas”, pelo que se crê que o legislador pretende manter o actual artigo 306.º-D e aditar, após essa disposição, estes três novos artigos que, salvo melhor entendimento, deveriam estar identificados com as letras “E”, “F” e “G”.

A confirmar-se o supra exposto, dever-se-á ajustar o n.º 4 do artigo 289.º de modo a não aplicar, à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, os artigos 306.º-D, 306.º-E, 306.º-F e 306.º-G.

B2.9. Artigo 307.º – “Contabilidade e registos”

O artigo em referência, que estabelece os procedimentos a adoptar pelos intermediários financeiros, no que respeita à contabilidade e a outros registos que devem ser assegurados, é alvo de algumas alterações que parecem carecer de um enquadramento consentâneo com as actividades de intermediação a abranger. Da análise efectuada, verifica-se que a nova redacção deste artigo acolhe disposições do “pacote legislativo DMIF II”, as quais, salvo melhor opinião, não devem ser aplicadas à gestão de instituições de investimento colectivo, pelos motivos já descritos nos comentários anteriores, pelo que se entende que o mesmo deverá ser devidamente clarificado. Para o efeito, sugere-se que o artigo 307.º adopte o seguinte texto:

“1 - [...].

2 - [...].

3 - [...].

4 - [...].

5 - *O intermediário financeiro mantém:*

a) Registos de todos os serviços, actividades e transações por si prestados ou efetuados, que sejam suficientes para permitir a verificação do cumprimento dos seus deveres legais previstos no presente Código e legislação complementar e das suas obrigações perante

os investidores, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, e no artigo 25.º do 89 Regulamento (UE) n.º 600/2014, de 15 de maio de 2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, e respetiva regulamentação e atos delegados;

b) Um registo diário e sequencial das operações por si realizadas, por conta própria e por conta de cada um dos clientes, com indicação dos movimentos de instrumentos financeiros e de dinheiro;

c) Uma lista interna de todas as remunerações, comissões e benefícios não monetários recebidos de um terceiro em relação à prestação de serviços de investimento ou serviços auxiliares, indicando o modo como as remunerações, comissões ou benefícios melhoram a qualidade dos serviços prestados aos clientes em causa, bem como as medidas tomadas para não prejudicar a obrigação do intermediário financeiro atuar de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência, no sentido da proteção dos interesses legítimos do cliente.

6 – Para efeitos da alínea b) do número anterior o registo de cada movimento contém ou permite identificar:

a) [...];

b) [...];

c) [...];

d) [...];

e) [...];

f) [...].

7 - As ordens e decisões de negociar são registadas nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

8 - [...].

9 - Os elementos que devem ser registados pelo intermediário financeiro após a execução ou receção da confirmação da execução de uma ordem constam da regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

10 - [...].

11 – As alíneas a) e c) do n.º 5 e os números 7 e 9 não são aplicáveis à gestão de instituições de investimento coletivo.

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B2.10. Artigo 307.º-B – “Prazo e suporte de conservação”

Em função das alterações realizadas ao artigo 307.º-B do CVM, entende-se necessário clarificar, salvo melhor opinião, que o disposto nos n.ºs 1, 6 e 7 não é aplicável à gestão de instituições de investimento colectivo, e contextualizar a alínea d) do n.º 5, na medida em que as exigências aí previstas extravasam o âmbito de actuação da referida actividade.

Assim, ainda que o artigo 88.º do RGOIC disponha sobre o prazo de conservação de todos os documentos e registos relativos aos Organismos de Investimento Colectivo que administrem, sugere-se, para melhor enquadramento do disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 307.º-B, o ajustamento da respectiva redacção, nos termos apresentados seguidamente. Adicionalmente, propõe-se, também, a clarificação da aplicação da nova alínea d) do n.º 5.

*“1 - Sem prejuízo de exigências legais ou regulamentares mais rigorosas, **e exceptuando a gestão de instituições de investimento colectivo**, os intermediários financeiros conservam em arquivo os documentos e registos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, incluindo os relativos a:*

a) [...];

b) [...];

c) *Quaisquer remunerações, comissões ou benefícios não monetários pagos ou recebidos concebidos para reforçar a qualidade do serviço em causa prestado ao cliente, pelo prazo de cinco anos após o seu recebimento ou pagamento.*

2 - [...] No caso da gestão de instituições de investimento colectivo, sem prejuízo de exigências legais ou regulamentares mais rigorosas, os intermediários financeiros conservam em arquivo os documentos e registos relativos a operações sobre instrumentos financeiros, incluindo ordens recebidas, pelo prazo de cinco anos após a realização da operação. Este dever mantém-se, em caso de revogação da autorização do intermediário financeiro responsável pela gestão do mesmo, pelo período remanescente dos cinco anos.

3 - [...].

4 - [...].

5- [...]:

a) [...];

b) [...];

c) [...]; e

d) Cumprir, salvo tratando-se da atividade de gestão de instituições de investimento coletivo, os requisitos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva n.º 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

6 - O intermediário financeiro, salvo no âmbito da atividade de gestão de instituições de investimento coletivo, deve fixar em suporte fonográfico as ordens recebidas, transmitidas ou executadas telefonicamente, por conta própria ou de terceiros e, no caso de as ordens serem comunicadas através de meios eletrónicos, proceder ao registo das mesmas, conforme previsto em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

7 - Para efeitos do disposto número anterior:

a) Os registos abrangem as conversas telefónicas e comunicações eletrónicas destinadas a resultar em transações concluídas por conta própria ou de terceiros, incluindo a receção, transmissão e execução de ordens de clientes, ainda que essas conversas ou comunicações não resultem na conclusão de transações nem na prestação de serviços relativos a ordens de clientes;

b) O intermediário financeiro deve assegurar que as comunicações telefónicas e eletrónicas apenas são efetuadas através de equipamentos por si fornecidos ou cuja utilização tenha sido por si autorizada;

c) O intermediário financeiro deve informar previamente o cliente do registo ou gravação das comunicações, podendo tal informação ser prestada uma vez antes da prestação de serviços ou atividades de investimento a clientes novos ou atuais;

d) No caso de serviços de receção, transmissão e execução de ordens de clientes, o intermediário financeiro não pode prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento por telefone a clientes que não tenham sido previamente informados do registo ou gravação das suas comunicações telefónicas nos termos da alínea anterior;

e) Os registos são fornecidos pelo intermediário financeiro aos respetivos clientes, a pedido destes;

f) Os registos devem ser mantidos por um período de cinco anos, exceto se a CMVM exigir que sejam mantidos por um período superior e até sete anos.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos)

Nota Complementar: Autonomização da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo do disposto no n.º 1, face à remissão para a DMIF II. Ajustamento do n.º 2 no sentido de acolher, com as devidas adaptações, o disposto no actual n.º 1. Delimitação do âmbito de aplicação da alínea d) do n.º 5. Exclusão da actividade de gestão de instituições de investimento colectivo do exposto nos n.ºs 6 e 7.

B2.11. Artigo 308.º – “Âmbito e regime”

No que à subcontratação diz respeito, o artigo 76.º - “Subcontratação” do RGOIC refere que *“A subcontratação de funções no âmbito da gestão de organismos de investimento coletivo, encontra-se sujeita aos termos, princípios e requisitos previstos no Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, desde que não contrariem o cumprimento cumulativo”* de um conjunto de condições identificadas nessa disposição.

As normas correspondentes do CVM a que se refere o artigo 76.º do RGOIC encontram-se plasmadas na sua Subsecção V - “Subcontratação” da Secção III, do Capítulo I, do Título VI e compreendem os actuais artigos 308.º, 308.º-A, 308.º-B e 308.º-C.

Sucede, porém que o presente anteprojecto de diploma propõe revogar os artigos 308.º-A a 308.º-C, na medida em que essa matéria passa a constar da regulamentação e actos delegados da DMIF II, aplicando-se directamente às Empresas de Investimento sujeitas àquele normativo europeu.

Verifica-se, contudo, que algumas das disposições que se pretende revogar visam, igualmente, transpor para o ordenamento jurídico nacional, normas relativas à subcontratação no âmbito da actividade de gestão de Organismos de Investimento Colectivo previstas, designadamente no artigo 13.º da Directiva UCITS (aplicável aos OICVM) e no artigo 20.º da Directiva GFIA (aplicável aos organismos de investimento alternativos).

Como a gestão de Organismos de Investimento Colectivo não se encontra abrangida pelo “pacote DMIF II”, a respectiva regulamentação e actos delegados não se lhes aplica pelo que, à semelhança do exposto em pontos anteriores, torna-se necessário, ainda que temporariamente, manter essas disposições, pelo menos até que as mesmas incorporem o RGOIC.

Deste modo, sugere-se o seguinte ajustamento à proposta de redacção apresentada para o artigo 308.º:

“1 - A subcontratação com terceiros de atividades de intermediação financeira ou destinada à execução de funções operacionais, que sejam essenciais ou importantes para a prestação de serviços de forma contínua e em condições de qualidade e eficiência, pressupõe a adoção, pelo intermediário financeiro, das medidas necessárias para evitar riscos operacionais adicionais decorrentes da mesma e só pode ser realizada se não prejudicar o controlo interno a realizar pelo intermediário financeiro nem a capacidade de a autoridade competente controlar o cumprimento por este dos deveres que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública, estando sujeita aos requisitos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

2 – Quando se trate da atividade de gestão de instituições de investimento coletivo, não é aplicável a regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, devendo a subcontratação obedecer aos seguintes princípios:



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

a) Não deve resultar na delegação de responsabilidades do órgão de administração;

b) Não esvaziamento da atividade do intermediário financeiro subcontratante;

c) A subcontratação é formalizada por contrato escrito, do qual constam os direitos e os deveres que decorrem para ambas as partes.

3 - O subcontrato deve ser enviado à CMVM no prazo de cinco dias, a contar da respetiva celebração.

(sublinhado e realce nossos).

Nota Complementar: Autonomização da DMIF II e delimitação do âmbito de aplicação do disposto no n.º 1. Inclusão das normas do artigo 308.º-A que são revogadas mas que precisam de ser mantidas por força no disposto no artigo 13.º da Directiva UCITS e no artigo 20.º da Directiva AIFMD.

B2.12. Artigo 308.º-B – “Requisitos da subcontratação

Ainda em relação à subcontratação efectuada no âmbito da gestão de Organismos de Investimento Colectivo, o n.º 5 do artigo 137.º do RGOIC obriga expressamente ao cumprimento dos requisitos previstos n.º 1 do artigo 308.º, no n.º 1 e nas alíneas a) e b) do n.º 3 do artigo 308.º-B do CVM.

Assim, na opinião da APFIPP, o referido artigo 308.º-B não deve ser totalmente revogado, como proposto pelo anteprojecto de diploma em análise, a menos que se altere o RGOIC de tal forma que passe a incluir as normas do CVM aí referidas.

Por conseguinte, sugere-se a manutenção das normas do artigo 308.º-B descritas no n.º 5 do artigo 137.º do RGOIC, ou seja, nos seguintes termos (tendo em consideração a redacção actualmente em vigor):

Artigo 308.º-B Requisitos da subcontratação na atividade de gestão de instituições de investimento coletivo

1 - [...].

2 - [...].

3 - Em relação à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, o intermediário financeiro deve:

a) [...];

b) [...];

c) [...];

d) [...].

4 - **[Revogado]**.

5 - **[Revogado]**.

6 - **[Revogado]**.

7 - **[Revogado]**.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Manutenção das normas previstas no artigo 308.^o-B, por força da remissão do artigo 137.^o do RGOIC e/ou que resultam da transposição do disposto no artigo 13.^o da Directiva UCITS e no artigo 20.^o da Directiva AIFMD.

B2.13. Artigo 309.^o-A – “Conflitos de interesses”

O anteprojecto em apreço elimina os n.ºs 2 a 6 do actual artigo 309.^o-A, com base no facto das referidas disposições constarem no artigo 34.^o - “Política em matéria de conflitos de interesses” do Regulamento Delegado (UE) de 25 de Abril de 2016¹¹, que não carece de qualquer medida de transposição dada a sua aplicabilidade directa.

No entanto, verifica-se, salvo melhor opinião, que as mencionadas normas consubstanciam, igualmente, a transposição para o ordenamento jurídico nacional do disposto nos artigos 18.^o - “Política em matéria de conflitos de interesse” e 19.^o - “Independência na gestão de conflitos” da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 (medida de nível 2 da Directiva UCITS), ainda que tenham também enquadramento nos artigos 31.^o - “Política em matéria de conflitos de interesses” e 33.^o - “Procedimentos e medidas destinadas a prevenir e a gerir conflitos de interesses” do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012 (que complementa a Directiva AIFMD).

Adicionalmente, o anteprojecto integra, ainda, no artigo 309.^o-A disposições que constam no actual artigo 309.^o-B do CVM, relativo a “Conflitos de interesses potencialmente prejudiciais”, que dizem respeito à gestão de instituições de investimento colectivo, bem como do actual artigo 309.^o-C sobre “Registo de actividades que originam conflitos de interesses”. Contudo, da análise efectuada parece-nos, salvo melhor opinião, ser necessário integrar, também, o disposto no actual n.º 1 do mencionado artigo 309.^o-B, uma vez que o mesmo traduz a transposição do artigo 17.^o - “Critérios de identificação de

¹¹ Regulamento Delegado (UE) .../... da Comissão de 25.4.2016 que completa a Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva.

conflitos de interesses” da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010, para o ordenamento jurídico nacional.

Face ao exposto e de modo a distinguir os regimes aplicáveis às diferentes actividades de intermediação previstas no CVM, sugere-se que o artigo 309.º-A adopte a redacção que seguidamente se apresenta. De referir que nos ajustamentos que se colocam à consideração do CNSF, incluem-se, ainda, alterações que visam acolher o disposto nos n.ºs 1, 2 e 3 do actual artigo 309.º-E, para efeito da concretização do previsto no artigo 13.º - “Transacções pessoais” da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 (medida de nível II da Directiva UCITS IV), que o anteprojecto revoga.

Assim, propõe-se a seguinte redacção:

“1 – O intermediário financeiro deve cumprir com os deveres previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, designadamente:

a) Adotar uma política em matéria de conflitos de interesses;

b) Identificar os conflitos de interesses potencialmente prejudiciais para um cliente;

c) Proceder ao registo de atividades que originem conflitos de interesses, incluindo a elaboração de listas de pessoas que tiveram acesso a informação privilegiada quando o intermediário financeiro preste serviços relacionados com ofertas públicas ou outros de que resulte o conhecimento dessa informação;

d) Adotar medidas para evitar que pessoas relevantes realizem transações pessoais;

e) Cumprir os deveres de organização e de conduta relativos a estudos de investimento e aos serviços de tomada ~~firma~~ firme ou colocação e de consultoria prevista na alínea d) do artigo 291.º.

2 – A referência, no número anterior, à regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 não se aplica à atividade de gestão de instituições de investimento coletivo.

3 – A política em matéria de conflitos de interesses, no caso da gestão de instituições de investimento colectivo deve, designadamente:

a) Ser reduzida a escrito, e adequada às suas dimensões e organização e à natureza, à dimensão e à complexidade das suas atividades;

b) Identificar, relativamente às actividades específicas prestadas por ou em nome do intermediário financeiro, as circunstâncias que constituem ou podem dar origem a um conflito de interesses;

c) Especificar os procedimentos a seguir e as medidas a tomar, a fim de gerir esses conflitos;

d) Ter em conta, sempre que o intermediário financeiro faça parte de um grupo de sociedades, quaisquer circunstâncias que são, ou deveriam ser, do conhecimento daquele suscetíveis de originar um conflito de interesse decorrentes da estrutura e atividades comerciais de outras sociedades do grupo.

4 - Os procedimentos e as medidas previstos na alínea c) do número anterior devem ser concebidos de forma a assegurar que as pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º, envolvidas em diferentes atividades, implicando uma situação de conflito de interesses do tipo especificado na alínea b) do número anterior, desenvolvam as referidas atividades com um grau adequado de independência face à dimensão e às atividades do intermediário financeiro e do grupo a que pertence e a importância do risco de prejuízo para os interesses dos clientes.

5 – Na medida do necessário para assegurar o nível de independência requerido no número anterior, devem ser incluídos:

a) Procedimentos eficazes para impedir ou controlar a troca de informação entre pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º envolvidas em atividades que impliquem um risco de conflito de interesses, sempre que aquela possa prejudicar os interesses de um ou mais clientes;

b) Uma fiscalização distinta das pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º cujas principais funções envolvam a realização de atividades por conta de clientes, ou a prestação de serviços a estes, quando os seus interesses possam estar em conflito ou quando representem interesses diferentes, suscetíveis de estar em conflito, inclusive com os do intermediário financeiro;

c) A eliminação de qualquer relação direta entre a remuneração de pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º envolvidas numa atividade e a remuneração ou as receitas geradas por outras pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º, envolvidas numa outra atividade, na medida em que possa surgir um conflito de interesses entre essas atividades;

d) A adoção de medidas destinadas a impedir ou a limitar qualquer pessoa de exercer uma influência inadequada sobre o modo como uma pessoa referida no n.º 5 do artigo 304.º presta atividades de intermediação financeira;

e) A adoção de medidas destinadas a impedir ou controlar o envolvimento simultâneo ou sequencial de uma pessoa referida no n.º 5 do artigo 304.º em diferentes atividades de intermediação financeira, quando esse envolvimento possa entrar a gestão adequada dos conflitos de interesses.

6 – A identificação dos conflitos de interesses, designadamente para efeitos da política em matéria de conflitos de interesses prevista no n.º 3, deve contemplar obrigatoriamente as situações em que, em resultado da prestação de atividades de intermediação financeira ou por outra circunstância, o intermediário financeiro, uma pessoa em relação de domínio com este ou uma pessoa referida no n.º 5 do artigo 304.º:



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

a) Seja suscetível de obter um ganho financeiro ou evitar uma perda financeira, em detrimento do cliente;

b) Tenha interesse nos resultados decorrentes de um serviço prestado ao cliente ou de uma operação realizada por conta do cliente, que seja conflitante com o interesse do cliente nesses resultados;

c) Receba um benefício financeiro ou de outra natureza para privilegiar os interesses de outro cliente face aos interesses do cliente em causa;

d) Desenvolva as mesmas atividades que o cliente;

e) Receba ou venha a receber, de uma pessoa que não o cliente, um benefício relativo a um serviço prestado ao cliente, sob forma de dinheiro, bens ou serviços, que não a comissão ou os honorários normais desse serviço.

7 - No âmbito da gestão de instituições de investimento coletivo, para efeitos da identificação de conflitos de interesses no caso de o intermediário financeiro desenvolver as mesmas atividades que o cliente, está em causa a situação em que o intermediário financeiro desenvolva as mesmas atividades para a instituição de investimento coletivo e para outro cliente.

8 - Na identificação dos tipos de conflitos de interesses, o intermediário financeiro responsável pela gestão de instituições de investimento coletivo considera:

a) Os interesses do próprio, incluindo os decorrentes de pertencer a um grupo ou da prestação de serviços e atividades, os interesses dos clientes e os deveres em relação à instituição que gere;

b) Os interesses de duas ou mais instituições geridas.

9 – Os intermediários financeiros, no âmbito da gestão de instituições de investimento coletivo, devem manter e atualizar regularmente registos de todos os tipos de atividades de intermediação financeira, realizadas diretamente por si ou em seu nome, que originaram um conflito de interesses com risco relevante de afetação dos interesses de um ou mais clientes ou, no caso de atividades em curso, suscetíveis de o originar.

10 – No caso da gestão de instituições de investimento coletivo, os intermediários financeiros devem adotar procedimentos destinados a evitar que qualquer pessoa referida no n.º 5 do artigo 304.º envolvida em actividades susceptíveis de originar um conflito de interesses ou que tenha acesso a informação privilegiada ou a outras informações confidenciais realize uma operação pessoal ou aconselhe ou solicite a outrem a realização de uma operação em instrumentos financeiros:

i) Em violação do n.º 4 do artigo 248.º e do artigo 378.º;

ii) Que implique a utilização ilícita ou a divulgação indevida das informações confidenciais;

iii) Em violação de qualquer dever do intermediário financeiro previsto no presente Código.

11 – Os procedimentos adotados pelo intermediário financeiro, de acordo com o número anterior, devem assegurar, em especial, que:

a) Todas as pessoas referidas no n.º 5 do artigo 304.º abrangidas pelo n.º 1 estejam informadas das restrições e dos procedimentos relativos a operações pessoais;

b) O intermediário financeiro seja imediatamente informado de todas as operações pessoais realizadas; e

c) Seja mantido um registo de cada operação pessoal, incluindo indicação de qualquer autorização ou proibição relativa à mesma.

12 - Para efeitos da alínea b) do número anterior, se determinadas atividades forem asseguradas por entidades subcontratadas, o intermediário financeiro deve garantir que a entidade subcontratada mantém um registo das operações pessoais realizadas e presta essa informação ao intermediário imediatamente, quando esta lhe for solicitada.

13 – Os n.ºs 10 a 12 não se aplicam aos seguintes tipos de transações pessoais:

a) Transações pessoais efetuadas no quadro de um serviço de gestão discricionária de carteiras, em que não há qualquer comunicação prévia relativa à transação entre o gestor de carteira e a pessoa relevante ou outra pessoa por conta da qual a transação é executada;

b) Transações pessoais relativas a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários ou a unidades de participação em organismos de investimento coletivo sujeitas a supervisão ao abrigo da legislação de um Estado-Membro que requeira um nível equivalente de diversificação do risco pelos seus ativos, quando a pessoa relevante ou outra pessoa por conta da qual as transações são executadas não estejam envolvidas na gestão desse organismo.

14 – Caso a adoção de algum dos procedimentos e medidas previstos no número 5 não assegure o nível requerido de independência, a CMVM pode exigir que o intermediário financeiro adote as medidas alternativas ou adicionais que se revelem necessárias e adequadas para o efeito.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Na sequência da sugestão apresentada supra, carecerá de ser devidamente ajustado o n.º 4 do artigo 289.º, nos termos já apresentados anteriormente, ou seja, fazer menção à não aplicação do n.º 1 artigo 309.º-A à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo.

Nota Complementar: Delimitação do aplicável à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo por via do disposto no novo n.º 2 que se sugere. Reposição dos actuais n.ºs 2 e 3, conjugados com parte do actual n.º 1. Incorporação no artigo em análise, do exposto no n.º 1 do actual 309.º-B (n.º 6 da proposta da APFIPP). Manutenção dos novos n.ºs 2 e 3 do anteprojecto (que correspondem, respectivamente, aos n.ºs 2 e 3 do actual artigo 309.º-B), que passam a constar dos n.ºs 7 e 8 da proposta apresentada pela APFIPP. Reposição do n.º 1 do artigo 309.ºC (n.º 9 da proposta) e dos n.ºs 1, 2 e 3 do artigo 309.º-E (n.ºs 9, 10, 11 e 12 da sugestão da Associação). Inclusão do n.º 13 do artigo 13.º da Directiva 2010/43/UE no novo n.º 13 que se propõe. Reposição do actual n.º 6, no novo n.º 14 da proposta apresentada pela APFIPP.

B2.14. Artigo 309.º-C – “Remuneração de colaboradores”

O anteprojecto de diploma em análise procede à alteração do título e do conteúdo do actual artigo 309.º-C, que passa assim a versar sobre “*Remuneração de colaboradores*”, acolhendo no normativo nacional o disposto no n.º 10 do artigo 24.º - “Princípios gerais e informações prestadas a clientes” DMIF II, aplicáveis a Empresas de Investimento.

Neste sentido, e uma vez que a legislação específica que rege a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo já enquadra devidamente os requisitos a respeitar em matéria de política de remunerações (conforme previsto no artigo 78.º e anexo I do RGOIC), entende-se que o artigo 309.º-C não é aplicável aos intermediários financeiros que exerçam essa actividade, pelo que se sugere que a redacção deste artigo seja alterada do seguinte modo:

*“1 – O intermediário financeiro, **fora do âmbito da gestão de instituições de investimento colectivo**, assegura que a remuneração e a avaliação dos seus colaboradores não conflituam com o seu dever de atuar no sentido da proteção dos legítimos interesses do cliente.*

*2 – O intermediário financeiro, **fora do âmbito da gestão de instituições de investimento colectivo**, aplica e revê regularmente uma política de avaliação de desempenho e de remuneração dos seus colaboradores, que não conflitue com o dever de agir no interesse dos seus clientes, incluindo através da concessão de uma remuneração, a fixação de objetivos de vendas ou de qualquer outra forma de promoção, recomendação ou venda de um instrumento financeiro, quando outro instrumento seja mais adequado às necessidades do cliente, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.”*

(sublinhado e realce nossos).

B2.15. Artigo 309.º-D - “Deveres gerais dos intermediários financeiros que produzem ou distribuem instrumentos financeiros”

A alínea a) do n.º 1 do artigo 309.º-D determina que, na prestação de serviços ou actividades de investimento, o intermediário financeiro que produz instrumentos

financeiros deve “*adotar todas as medidas razoáveis para assegurar que o instrumento financeiro apenas é distribuído junto de clientes pertencentes ao mercado-alvo identificado*”.

Esta disposição, nos termos em que é apresentada, revela-se mais restritiva do que o que se encontra previsto no n.º 2 do artigo 24.º da DMIF II (que se cinge a “...*assegurar que os instrumentos financeiros sejam distribuídos ao mercado-avo identificado*.”), contrariando, inclusivamente e ao que parece, as recomendações da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) em matéria de “*Product Governance*”, nas quais se refere:

“61. *There might be situations where **products could**, under certain circumstances and where all other legal requirements are met (including those relating to disclosure, suitability or appropriateness, identification and management of conflicts of interest), **be sold outside the positive target market**. However, these instances should be justified by the individual facts of the case, they should not occur on a regular basis and the reason for the deviation should be clearly documented and, where provided, included in the suitability report.*” (realce nosso)

Ou seja, o legislador nacional parece optar por inviabilizar a venda de um instrumento financeiro fora do mercado-alvo definido pelo produtor, quando a ESMA admite ser possível essa venda, desde que devidamente justificada e documentada. Na opinião da APFIPP, não deverão ser acolhidas, no normativo nacional, regras mais exigentes do que as estabelecidas a nível europeu, pelo que se solicita que o n.º 1 do artigo 309.º-D seja devidamente alterado, em linha com o disposto no n.º 2 do artigo 24.º da DMIF II, ou seja, eliminando-se a referência a “apenas”.

Sobre esta matéria, gostaríamos, ainda, de salientar que importa acautelar que a definição do mercado-alvo de um produto (que tem associada uma perspectiva individual do mesmo), não deve condicionar o princípio da diversificação que deve estar patente nas decisões de investimento de qualquer investidor. Este é, aliás, um aspecto que reforça a necessidade de ser possível efectuar vendas fora do mercado-alvo, na medida em que, em determinados casos, ainda que fora do mercado-alvo, um produto poderá revelar-se adequado face à carteira global de investimentos de um cliente.

É, pois, fundamental assegurar que a diversificação das carteiras dos clientes não é prejudicada e que o foco principal deverá consistir na necessidade de documentar e justificar, adequadamente, as razões subjacentes a qualquer venda que ocorra fora da definição de mercado-alvo.

Ainda no âmbito do artigo 309.º-D, verifica-se que o seu n.º 4 define o que se deve entender, em matéria de “*Product Governance*”, por “produzir” e “distribuir”.

Estes conceitos suscitam algumas dúvidas no que diz respeito ao caso específico da prestação do serviço de gestão discricionária de carteiras, enquanto serviço de investimento previsto na DMIF.

Relativamente ao conceito de “produzir”, parece-nos claro, salvo melhor opinião, que o serviço de gestão discricionária de carteiras não compreende a emissão, concepção, criação ou desenvolvimento de um instrumento financeiro, pelo que não será alvo de qualquer obrigação nesse contexto.

Quanto à “distribuição”, poder-se-á eventualmente interpretar que a gestão discricionária de carteiras é uma forma de distribuição, como aliás parece decorrer do exposto no “*Draft guidelines on MiFID II product governance requirements*” (5 October 2016 | ESMA/2016/1436) da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), quando é referido que, enquanto forma de distribuição, deve estar, também, sujeita a uma avaliação do mercado-alvo, conforme consta do seu parágrafo 43, que se transcreve seguidamente:

“(...) if distributors intend to approach clients or potential clients in any way, to recommend or actively market a product or consider that product for the provision of portfolio management, it is expected that a thorough assessment of the target market is always conducted.”.

No entanto, no entender da APFIPP, a exigência da realização de uma avaliação do mercado-alvo, associada ao serviço de gestão discricionária de carteiras, não deverá seguir a lógica de uma avaliação individual do produto (ou seja, de toda e qualquer decisão de investimento, associada à gestão da carteira), mas ter em conta o *portfolio* como um todo. A não ser assim, estar-se-á a ignorar a natureza e a lógica do serviço que se pretende prestar, o próprio princípio de diversificação, bem como a existência de um mandato pré-estabelecido entre a Entidade Gestora e o Cliente.

Face ao exposto, solicita-se ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros a clarificação da moldura aplicável à gestão discricionária de carteiras, no sentido de não existirem dúvidas sobre se este serviço deverá ser ou não considerado uma forma de distribuição e, nesse âmbito, quais as exigências que lhe deverão ser aplicáveis, tendo em conta a sua natureza e especificidades.

B2.16. Artigo 309.º-F – “Política e procedimentos internos de aprovação da distribuição de instrumentos financeiros”

A DMIF II introduz a necessidade das Empresas de Investimento adoptarem políticas de aprovação de produção e distribuição de instrumentos financeiros, exigindo, designadamente, a identificação do mercado-alvo e a respectiva adequação da estratégia de distribuição, tendo em atenção o interesse do cliente. O artigo 309.º-D - “*Deveres gerais dos intermediários financeiros que produzem ou distribuem instrumentos financeiros*”, na nova redacção que lhe é atribuída pelo anteprojecto de diploma em análise, consagra no ordenamento jurídico português precisamente os princípios gerais sobre a referida matéria, expresso no artigo 24.º da DMIF II e enquadrando esses princípios no contexto da prestação de serviços ou actividades de investimento, conforme determina esta Directiva, excluindo, portanto, a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, nos termos previsto na alínea i) do n.º 1 do artigo 2.º - “*Isenções*” da referida directiva comunitária.

Os artigos 309.º-E e 309.º-F versam especificamente sobre a política e procedimentos internos de aprovação de instrumentos financeiros, nas perspectivas da produção e da distribuição de instrumentos financeiros, respectivamente.

O artigo 309.º-E delimita o seu âmbito de aplicação à prestação de serviços ou actividades de investimento, conforme determina a DMIF II. Já no que se refere ao artigo 309.º-F, parece haver um alargamento desse âmbito, na medida em que não é efectuada a mesma delimitação, podendo, por isso, ser interpretado que o mesmo visa abranger toda e qualquer actividade de intermediação financeira e, por conseguinte, incluir a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo (nas suas diferentes componentes: a gestão de investimentos, a administração e a comercialização), algo que, como já diversas vezes mencionado, contraria a isenção preconizada na alínea i) do n.º 1 do artigo 2.º, da DMIF II.

Para acautelar o supra exposto e de forma a não promover distorções concorrenciais relativamente aos normativos aplicáveis em outras jurisdições europeias, considera-se necessário ajustar devidamente o disposto no artigo 309.º-F, a fim da moldura legal ficar em linha com as directrizes europeias. Para o efeito, sugere-se que o n.º 1 do mencionado artigo adopte a seguinte redacção:

*“1 – O intermediário financeiro, **na prestação de serviços e actividades de investimento**, cumpre os deveres previstos no presente artigo, de forma adequada e proporcional tendo em conta a natureza do instrumento financeiro, o serviço de investimento e o mercado-alvo do instrumento financeiro:...”*

(sublinhado e realce nossos).

Ainda no âmbito do artigo 309.º-F, a alínea b) do seu n.º 1 estipula que:

“b) Quando distribui instrumentos financeiros produzidos por entidades que não sejam intermediários financeiros, devendo nesse caso estabelecer mecanismos eficazes para assegurar que recebe desses produtores as informações suficientes sobre esses instrumentos financeiros e determinar o mercado-alvo do respetivo instrumento financeiro, mesmo quando este não tenha sido definido pelo produtor.”

Tendo presente o disposto no n.º 1 do artigo 10.º - “Obrigações dos distribuidores em matéria de governação dos produtos” da Directiva Delegada (UE) de 7 de Abril de 2016¹², que concretiza a DMIF II, constata-se que a transposição parece não resultar clara, na medida em que, em vez de “instrumentos financeiros produzidos por entidades que não estejam sujeitas” à Directiva 2014/65/UE (ou seja, DMIF II), o legislador nacional optou por utilizar a expressão “instrumentos financeiros produzidos por entidades que não sejam intermediários financeiros”, suscitando dúvidas sobre o alcance efectivo da expressão utilizada. De facto, o artigo 293.º do CVM determina que:

“1 - São intermediários financeiros em instrumentos financeiros:

¹² Directiva Delegada (UE) .../... da Comissão de 7.4.2016 que completa a Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à protecção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação dos produtos e às regras aplicáveis ao pagamento ou recepção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários.

- a) *As instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer actividades de intermediação financeira em Portugal;*
- b) *As entidades gestoras de instituições de investimento colectivo autorizadas a exercer essa actividade em Portugal;*
- c) *As instituições com funções correspondentes às referidas nas alíneas anteriores que estejam autorizadas a exercer em Portugal qualquer actividade de intermediação financeira.*
- d) *As sociedades de investimento mobiliário e as sociedades de investimento imobiliário.”*

Assim, parece que, da alínea b) do artigo 309.º-F resulta uma delimitação distinta da visada pelo diploma comunitário, passando a incluir, designadamente, as entidades gestoras de instituições de investimento colectivo autorizadas em Portugal.

Por conseguinte, entende-se que a alínea b) do n.º 1, assim como a alínea b) e a subalínea i) da alínea c) do n.º 3 do artigo 309.º-F, deverão ser ajustadas em linha com o disposto no artigo 10.º da Directiva Delegada em questão, por exemplo do seguinte modo:

“1 - ...

- a) ...
- b) *Quando distribui instrumentos financeiros produzidos por entidades **que não mencionadas na alínea a) do artigo 293.º sejam intermediários financeiros**, devendo nesse caso estabelecer mecanismos eficazes para assegurar que recebe desses produtores as informações suficientes sobre esses instrumentos financeiros e determinar o mercado-alvo do respetivo instrumento financeiro, mesmo quando este não tenha sido definido pelo produtor.*

2 - ...

3 – *O intermediário financeiro deve:*

- a) ...
- b) *Obter dos produtores de instrumentos financeiros, previstos **na alínea a) do artigo 293.º**, as informações necessárias para compreender e conhecer os produtos que tenciona distribuir, a fim de garantir que estes produtos são distribuídos de acordo com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado;*
- c) *Relativamente aos instrumentos financeiros distribuídos nos mercados primário ou secundário, e de forma proporcional com a facilidade de obtenção da informação disponível publicamente e a complexidade do respetivo instrumento:*
 - i) *Adotar todas as medidas razoáveis para garantir que obtém informações adequadas e fiáveis dos produtores, **que não se encontrem previstos na alínea a) do artigo 293.º, sejam intermediários financeiros** a fim de assegurar que os produtos são*

distribuídos de acordo com as características, os objetivos e as necessidades do mercado-alvo;

ii) ...;

iii) ...

(...)”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Delimitação dos requisitos presentes no artigo 309.º-F à prestação de serviços e actividades de investimento, na medida em que resultam da DMIF II, excluindo a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo que possui legislação europeia própria. Alinhamento de algumas disposições aos termos presentes na DMIF II.

B2.17. Artigo 309.º-G – “Deveres de monitorização dos instrumentos financeiros produzidos ou distribuídos”

O artigo 309.º-G prevê os deveres a aplicar em termos de monitorização dos instrumentos produzidos ou distribuídos.

No que diz respeito ao seu n.º 1, ou seja, à produção de instrumentos financeiros, em concordância com o previsto no artigo 309.º-E, deveria ser contextualizado que o exposto só é aplicável aos intermediários que prestam serviços e actividades de investimento, ficando, assim, clarificado que não se aplica à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, conforme previsto na DMIF II.

Por outro lado, pelos motivos descritos nas observações apresentadas ao artigo 309.º-F, afigura-se também necessário enquadrar devidamente o âmbito do n.º 3 do artigo 309.º-G, no que diz respeito à distribuição, procedendo à mesma delimitação, pelo que se coloca à consideração do CNSF a adopção das seguintes alterações:

“1 - **Na prestação de serviços e atividades de investimento, os** ~~Os~~ *intermediários financeiro que produzem instrumentos financeiros reveem periodicamente:*
(...)

3 – **Na prestação de serviços e atividades de investimento, os** ~~Os~~ *intermediários financeiros que distribuem instrumentos financeiros junto de clientes acompanham e reveem regularmente os instrumentos financeiros distribuídos, tendo em conta qualquer acontecimento que possa afetar de forma relevante o risco potencial para o mercado-alvo identificado, a fim de avaliar se o instrumento financeiro continua a satisfazer as necessidades do mercado-alvo identificado e se a estratégia de distribuição continua a ser adequada.*
(...)

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota complementar: Delimitação dos requisitos presentes no artigo 309.º-G à prestação de serviços e actividades de investimento, na medida em resultam da DMIF II, excluindo a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo que possui legislação europeia própria.

B2.18. Artigo 309.º-H – “Mecanismos de governação interna”

À semelhança do exposto relativamente aos artigos 309.º-F e 309.º-G, para clarificação do normativo, no entender da APFIPP, carecem de ser efectuados ajustamentos também ao artigo 309.º-H, conforme se apresenta seguidamente, submetendo-se tais alterações à consideração do CNSF:

“1 – **No âmbito da prestação de serviços e atividades de investimento, os Os intermediários financeiros asseguram que: (...)**

2 – **Para efeitos do n.º 1, o O órgão de administração do intermediário financeiro tem o controlo efetivo das políticas e procedimentos de aprovação da produção ou distribuição de instrumentos financeiros, devendo para o efeito: (...)**

3 - **Para efeitos do n.º 1, os Os relatórios de controlo de cumprimento dirigidos ao órgão de administração incluem informação sobre os instrumentos financeiros produzidos ou distribuídos pelo intermediário financeiro e a respetiva estratégia de distribuição.**

4 - **Os intermediários financeiros que colaborem com outros intermediários financeiros que não os mencionados na alínea a) do artigo 293.º, ou empresas de países terceiros, autorizados a produzir um instrumento financeiro, estabelecem as suas responsabilidades mútuas em acordo escrito.”**

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota Complementar: Delimitação dos requisitos presentes no artigo 309.º-H à prestação de serviços e actividades de investimento, na medida em resultam da DMIF II, excluindo a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo que possui legislação europeia própria. Alinhamento de algumas disposições aos termos presentes na DMIF II.

B2.19. Artigo 309.º-I – “Deveres de prestação e obtenção de informação pelos intermediários financeiros”

Tendo por base a argumentação apresentada supra e com vista a uma adequada transposição do disposto no artigo 10.º - “Obrigações dos distribuidores em matéria de governação dos produtos” da Directiva Delegada (UE) de 7 de Abril de 2016, que concretiza da DMIF II, sugere-se que o artigo 309.º-I adopte a seguinte redacção:

“1 – **No âmbito da prestação de serviços e atividades de investimento, o** Θ intermediário financeiro que produz instrumentos financeiros coloca à disposição de qualquer intermediário financeiro que distribui instrumentos financeiros todas as informações relevantes sobre o instrumento financeiro e o respetivo processo de aprovação, incluindo o mercado-alvo identificado para o mesmo e os canais adequados para a distribuição do instrumento financeiro, que sejam adequadas para permitir compreender e distribuir o instrumento financeiro de forma adequada.

2 – **No âmbito da prestação de serviços e atividades de investimento, o** Θ intermediário financeiro que distribui instrumentos financeiros que não tenham sido por si produzidos, adota as medidas adequadas para obter as informações referidas no número anterior e para compreender as características e o mercado-alvo identificado de cada instrumento financeiro.

3 - Os intermediários financeiros **que distribuem instrumentos financeiros** facultam aos intermediários financeiros que **os** produzem ~~instrumentos financeiros~~ informações sobre a sua distribuição e, se for **caso disso** relevante, informações sobre as análises efetuadas nos termos dos artigos 309.^o-F e 309.^o-G a fim de auxiliar as análises dos instrumentos financeiros efetuadas pelos respetivos produtores.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Nota complementar: Delimitação dos requisitos presentes no artigo 309.^o-I à prestação de serviços e actividades de investimento, na medida em resultam da DMIF II, excluindo a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo que possui legislação europeia própria. Alinhamento de algumas disposições aos termos presentes na DMIF II.

B2.20. Artigo 312.^o – “Deveres de informação”

O artigo 312.^o dispõe sobre deveres de informação a prestar pelo intermediário financeiro, adoptando, com o anteprojecto de diploma em análise, uma abordagem centrada nos requisitos previstos na DMIF II.

Face ao exposto e tendo presente a isenção prevista na DMIF II relativamente à sua aplicação aos Organismos de Investimento Colectivo e às suas Entidades Gestoras e Depositários, entende-se que o mencionado artigo não lhes deverá aplicar. Acresce que, no que respeita aos deveres de informação, a legislação específica que rege a actividade de gestão de instituições de investimento colectivo já dispõe detalhadamente sobre os referidos deveres, sendo inclusivamente complementada por regulamentação europeia de aplicação directa, parecendo não fazer sentido ampliar as exigências neste domínio.

Neste sentido, entende-se necessário clarificar a redacção do referido artigo, sugerindo-se para o efeito o seguinte:

“1 – No âmbito da prestação de serviços e actividades de investimento, o intermediário financeiro deve prestar, relativamente aos serviços que ofereça, que lhe sejam solicitados ou que efetivamente preste, todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, incluindo nomeadamente as respeitantes:

a) [...];

b) À natureza de investidor não profissional, investidor profissional ou contraparte elegível do cliente, ao seu eventual direito de requerer um tratamento diferente e a qualquer limitação ao nível do grau de proteção que tal implica;

c) À origem e à natureza de qualquer interesse que o intermediário financeiro ou as pessoas que em nome dele agem tenham no serviço a prestar, sempre que as medidas organizativas adotadas pelo intermediário nos termos dos artigos 309.º e seguintes não sejam suficientes para garantir, com um grau de certeza razoável, que serão evitados o risco de os interesses dos clientes serem prejudicados, incluindo as medidas adotadas para mitigar esses riscos, devendo a informação ser suficientemente detalhada, tendo em conta a natureza do investidor, para permitir que este tome uma decisão informada relativamente ao serviço no âmbito do qual surge o conflito de interesses, e cumprir o disposto em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014;

d) Aos instrumentos financeiros e às estratégias de investimento propostas, incluindo se o instrumento financeiro se destina a investidores profissionais ou não profissionais, tendo em conta o mercado-alvo identificado;

e) [...];

f) À sua política de execução de ordens e, se for o caso, à possibilidade de execução de ordens de clientes fora de mercado regulamentado ou de sistema de negociação multilateral ou organizada;

g) À proteção do património do cliente e à existência ou inexistência de qualquer fundo de garantia ou de proteção equivalente que abranja os serviços a prestar;

h) [...].

2 - [...].

3 - [...].

4 - [...].

5 - A informação sobre o custo do serviço e do instrumento financeiro referida na alínea h) do n.º 1:

a) *Abrange nomeadamente os custos do serviço de consultoria para investimento, do instrumento financeiro recomendado ou vendido ao investidor e modo de pagamento, incluindo a terceiros;*

b) *Deve agregar todos os custos e encargos que não resultem do risco de mercado subjacente ao instrumento ou serviço, de modo a permitir ao investidor conhecer o custo total e o respetivo impacto sobre o retorno do investimento, podendo a informação ser dividida por categoria de custos a pedido do cliente.*

6 - *A informação prevista no número anterior é comunicada periodicamente ao investidor e, pelo menos, anualmente, durante todo o período de duração do investimento.*

7 - *Quando o serviço de investimento seja proposto ou prestado conjuntamente com outro serviço ou produto, como parte de um único pacote ou como condição para a prestação de um serviço ou aquisição de um produto (vendas cruzadas), o intermediário financeiro deve:*

a) *Informar o investidor sobre a possibilidade de adquirir os diferentes componentes em separado e apresentar informação separada sobre os custos e comissões inerentes a cada componente;*

b) *Fornecer uma descrição adequada dos diferentes componentes e do modo como a sua interação altera os riscos de cada uma, caso os riscos decorrentes dos serviços prestados conjuntamente ou do pacote comercializados junto de um investidor não profissional sejam suscetíveis de ser diferentes dos riscos decorrentes da cada componente em separado.*

8 – *Sempre que, na presente Subsecção, se estabelece que a informação deve ser prestada por escrito, a informação deve ser prestada em papel salvo nos casos em possa ser prestada noutra suporte duradouro, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.”*

(sublinhado e realce nossos).

Ainda a respeito dos deveres previstos no artigo 312.^o, o seu novo n.^o 5 concretiza o que a Directiva 2014/65/UE dispõe no n.^o 4 do seu artigo 24.^o, ou seja, exige a prestação, atempada, aos clientes ou clientes potenciais, de informações adequadas sobre todos os custos e despesas associados ao serviço de investimento e ao instrumento financeiro, os quais devem ser agregados, de modo a permitir ao cliente conhecer o custo global, bem como o efeito cumulativo sobre o retorno do investimento e, se o cliente o solicitar, devem ser disponibilizados por categoria.

Em matéria de custos e encargos a divulgar, é de salientar que o “pacote legislativo DMIF II” carece de algum detalhe no que se refere à metodologia a aplicar no seu cálculo, parecendo, salvo melhor entendimento, deixar margem para que os Estados-Membros definam as metodologias a adoptar, o que poderá conduzir, no entender desta Associação, a disparidades entre as diferentes jurisdições.

Sobre esta matéria, permitimo-nos recordar que ao nível da Regulamentação PRIIP's¹³, a forma de apresentação e o cálculo dos custos a incluir no documento de informações fundamentais daqueles produtos, entre outras matérias, têm sido alvo de forte debate, suscitando diversas questões por parte dos operadores. Neste âmbito, foi inclusivamente rejeitada pelo Parlamento Europeu, a proposta de Normas Técnicas de Regulamentação (RTS) da Comissão Europeia (de 30 de Junho de 2016), que visam complementar o Regulamento PRIIP's, conduzindo à apresentação de uma proposta de adiamento da respectiva data de aplicação e à necessidade da Comissão Europeia proceder a alterações (processo em curso).

De salientar que, no âmbito dos PRIIP's, uma das questões suscitada pela Indústria diz respeito, exactamente, aos custos e, em particular, à metodologia aplicável no cálculo dos custos de transacção. De acordo com as análises empíricas realizadas a um conjunto significativo de Fundos de Investimento, observa-se que a metodologia prevista na proposta de RTS, por se basear em pressupostos inadequados, pode gerar resultados incorrectos, que não reflectem a realidade e que irão confundir, certamente, os investidores.

Por conseguinte, considera-se fundamental assegurar que, ao nível da metodologia de cálculo de custos, aqui em causa, sejam adoptadas soluções que contribuam, de facto, para a prestação de informação clara ao investidor, pelo que se solicita ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros que tenha em atenção este princípio, de modo a alcançar-se efectivamente o objectivo pretendido de prestar informações “*exactas, correctas, claras e não induzam em erro*”.

B2.21. Artigo 312.º-A – “Informação específica a prestar no âmbito da consultoria para investimento

O artigo em referência dispõe sobre a informação a facultar ao cliente, no âmbito da prestação do serviço de consultoria, conforme previsto nos artigos 24.º e 25.º da DMIF II. Para clarificação desta norma, julga-se conveniente, salvo melhor opinião, enquadrar o n.º 2 em moldes semelhantes ao já efectuado no n.º 1, ou seja:

“2 – No decurso da prestação do serviço **de consultoria para investimento** a investidores não profissionais é (...)”

(sublinhado e realce nossos).

Ainda a respeito do n.º 2 do artigo 312.º-A, quando analisada a disposição europeia que lhe dá origem, ou seja o n.º 6 do artigo 25.º da DMIF II, constata-se que não resulta claro da redacção nacional a possibilidade do documento relativo à adequação poder ser facultado ao cliente num suporte duradouro diferente da cópia em papel.

¹³ Regulamento (UE) n.º 1286/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de novembro de 2014 sobre os documentos de informação fundamental para pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIPs).

Por outro lado, é também previsto, nesse n.º 2, que o mencionado documento, relativo à adequação, seja assinado pela pessoa que prestou o aconselhamento, exigência que, salvo melhor opinião, não decorre directamente da DMIF II. Neste âmbito, e em linha com o defendido noutros pontos da presente exposição, sugere-se a eliminação desta referência, por forma a não se imporem requisitos adicionais, aos operadores locais, para além daqueles que estão contemplados nas normas europeias, contribuindo, deste modo, para uma harmonização de procedimentos entre os diversos Estados-Membros.

Face ao exposto, coloca-se à consideração do CNSF ajustar, em conformidade, a redacção do n.º 2, nos seguintes termos:

“2 – No decurso da prestação do serviço de consultoria para investimento a investidores não profissionais é entregue facultado ao investidor, num suporte duradouro, previamente à realização de qualquer operação recomendada, ~~cópia do~~ documento de avaliação da adequação do instrumento ou serviço recomendado ao investidor, ~~assinado pela pessoa que prestou o aconselhamento.~~”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Adicionalmente, no que se refere ao n.º 4 do artigo 312.º-A, também para efeitos de clarificação dos termos em que o documento de adequação deve ser facultado, sugere-se que o mesmo seja ajustado, de modo a constar o seguinte:

“4 – Quando o serviço for prestado através de um meio de comunicação à distância que não permita o envio prévio do documento relativo à avaliação da adequação, o intermediário financeiro pode fornecer o documento, num suporte duradouro, imediatamente após a realização da transação, desde que estejam verificadas as seguintes condições cumulativas:...”

(sublinhado e realce nossos).

B2.22. Artigo 313.º – “Proibição de benefícios ilegítimos e deveres de divulgação”

O n.º 1 do artigo 313.º do CVM proíbe o intermediário financeiro de oferecer a terceiros ou deles receber remunerações, comissões ou benefícios não pecuniários, relativos à prestação de uma actividade de intermediação financeira, excepto se observados determinados requisitos específicos (ex: divulgação ao cliente; reforço da qualidade da actividade prestada; não prejudiquem o dever de actuar na defesa do interesse dos clientes).

Relativamente a este artigo, as alterações propostas visam, na sua maioria, reforçar os deveres de informação ao cliente, transpondo, nesta matéria, as normas da Directiva Delegada DMIF II, as quais, em nossa opinião, não deverão ser aplicáveis à gestão de Organismos de Investimento Colectivo.

Refira-se que, em matéria de incentivos, a actividade de gestão de Fundos UCITS e de Fundos de Investimento Alternativos, encontra-se regulamentada, a nível europeu, no artigo 29.º da Directiva 2010/43/UE¹⁴ e no artigo 24.º do Regulamento (UE) n.º 231/2013 da Comissão¹⁵, respectivamente. Nestas circunstâncias, defende-se que, no que toca a incentivos, apenas sejam impostas a estas actividades as regras que decorrem desses normativos específicos, não sendo estabelecido qualquer requisito adicional que possa prejudicar os operadores nacionais face aos seus concorrentes europeus.

Salienta-se, a este propósito, que o artigo 92.º do RGOIC permite às Sociedades Gestoras receberem remunerações, comissões ou benefícios não pecuniários mesmo em situações onde não se verifiquem as condições previstas no n.º 1 do artigo 313.º do CVM, revertendo, nesses casos, os benefícios, integralmente, para o património do Fundo.

Face ao exposto e de modo a articular os termos da legislação aplicável, crê-se que a forma mais adequada de ultrapassar esta situação será aditar o artigo 313.º à lista de disposições não aplicáveis à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, constante do n.º 4 do artigo 289.º do CVM, e ajustar o RGOIC de modo a que este diploma passe a incluir, no seu articulado, a redacção actualmente em vigor do artigo 313.º do CVM.

Em alternativa, a não ser alterado o RGOIC e tendo presente o estabelecido nos diplomas europeus supra mencionados, sugere-se que seja aditado ao texto que é agora proposto para o artigo 313.º do CVM um n.º 5 com a seguinte redacção:

“5 – No caso da gestão de instituições de investimento coletivo, não se aplicam os n.ºs 2, 3 e 4 e, para efeitos da alínea a) do n.º 1, o intermediário financeiro pode divulgar a informação sobre remunerações, comissões ou benefícios não pecuniários em termos resumidos, devendo contudo divulgar a informação adicional que for solicitada pelo cliente.”

(sublinhado e realce nossos).

B2.23. Artigo 313.º-A – “Benefícios permitidos”

A proposta de aditamento do artigo 313.º-A ao CVM visa, salvo melhor opinião, transpor, para o ordenamento jurídico português, os n.ºs 2 e 3 do artigo 11.º da Directiva Delegada DMIF II, concretizando, deste modo, os requisitos que devem ser cumpridos para se poder considerar que um benefício é legítimo por reforçar a qualidade do serviço prestado.

Existindo na DMIF, conforme referido anteriormente, uma disposição que isenta, expressamente, os Organismos de Investimento Colectivo, bem como os depositários e gestores desses organismos, da aplicação do referido diploma europeu, entende-se que

¹⁴ Directiva 2010/43/UE, de 1 de Julho de 2010, que aplica a Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da actividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora.

¹⁵ Regulamento (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão.

os respectivos actos delegados também não se deverão aplicar a essas entidades, pelo que se considera que este artigo 313.º-A deveria ser aditado à lista de disposições não aplicáveis à actividade de gestão de instituições de investimento colectivo, constante do n.º 4 do artigo 289.º do CVM.

B2.24. Artigo 313.º-C – “Benefícios permitidos relativamente a recomendações de investimento”

A respeito deste artigo, gostaríamos de alertar o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros para uma problemática que afecta de forma muito significativa (ainda que indirectamente) a actividade nacional de gestão de Fundos de Investimento e que, se nada for feito, irá distorcer as regras existentes dentro do espaço europeu.

De facto, a DMIF II vem introduzir, relativamente às Empresas de Investimento que prestam serviços de execução de ordens, a necessidade de estabelecer uma clara separação entre os custos de execução de uma dada transacção e os encargos decorrentes da prestação de outros serviços, nomeadamente aqueles que se encontram associados à realização de estudos de investimento (exigência que é transposta no n.º 14 do artigo 313.º-C).

Refira-se que é prática comum no mercado, por parte de diversos operadores e também das Sociedades Gestoras, quer a nível nacional como internacional, o acesso, através de determinado corretor, a este tipo de estudos, em função da quantidade de transacções efectuadas.

Tendo em consideração as novas regras, os custos relacionados com a realização de estudos passam a ter que ser devida e isoladamente identificados e pagos como um serviço em separado, impondo alterações na operacionalização actualmente existente.

No caso de Portugal, esta situação tem implicações adicionais, uma vez que o RGOIC, contrariamente ao que sucede noutras jurisdições, não permite que estes custos sejam imputáveis directamente aos Fundos de Investimento (conforme o artigo 139.º - “Encargos e receitas” do RGOIC) tendo, conseqüentemente, que ser suportados pelas respectivas Sociedades Gestoras.

Neste contexto, e tendo em consideração que não existe, ao nível das Directivas Europeias que regulam a actividade dos OIC, qualquer disposição legal que impeça que estes encargos possam constituir um custo para os Fundos de Investimento, e sendo os seus participantes, em último lugar, os efectivos beneficiários desses estudos, considera-se necessário efectuar uma alteração do quadro jurídico nacional que rege estes instrumentos financeiros, por forma a evitar a existência de mais uma distorção das leis aplicáveis entre os diversos Estados-Membros. Assim, coloca-se à consideração do CNSF o acolhimento desta medida.

B2.25. Artigo 315.º – “Informação à CMVM” e Artigo 316.º – “Informação sobre operações de internalizadores sistemáticos e intermediários financeiros que negociem fora de uma plataforma de negociação”

Salvo melhor opinião, e atendendo ao disposto no Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Maio de 2014, os artigos 315.º e 316.º do CVM apenas são aplicáveis aos intermediários financeiros autorizados a prestar o serviço de execução de ordens, às entidades gestoras de plataformas de negociação e aos internalizadores sistemáticos, não abrangendo, assim, as actividades de recepção e transmissão de ordens nem de gestão de instituições de investimento colectivo ou de carteiras por conta de outrem.

Sugere-se, portanto que os serviços de investimento referidos sejam expressamente excepcionados do âmbito do disposto nos artigos 315.º e 316.º, de modo a evitar dúvidas e procedimentos díspares por parte dos intermediários financeiros.

B3. Artigo 317.º-D – “Contraparte elegíveis”

Nas “*Draft guidelines on MiFID II product governance requirements*” (5 October 2016 | ESMA/2016/1436), a ESMA parece admitir uma aplicação menos exaustiva das exigências previstas, em matéria de “*Product Governance*”, quando estejam em causa contrapartes elegíveis. Em concreto, aquela Autoridade Europeia refere, nas mencionadas orientações, o seguinte:

“75. MiFID recognises eligible counterparties as the most sophisticated class of investors and capital market participants, consequently switching off many of the conduct of business protections in respect of these clients. MiFID II however, seeks to increase the protections afforded to non-retail clients, extending certain information and reporting requirements to firms’ dealings with eligible counterparties. While firms are not obliged to apply the requirements in Article 24 (with the exception of paragraphs 4 and 5) of MiFID II when entering into transactions with eligible counterparties (Article 30(1) of MiFID II), they will still need to ensure that they act “honestly, fairly and professionally” and communicate in a way that is “fair, clear and not misleading” in their dealings with eligible counterparties. Furthermore, the requirements set out in Article 16(3) of MiFID II apply irrespectively of the nature of the client (retail, professional or eligible counterparties).

76. Where the target market of end-clients is composed solely of eligible counterparties, the overall assessment is likely to be less comprehensive. Eligible counterparties will be likely to have a detailed understanding of the market environment, commercial viability and other key factors and risks associated with a particular investment decision.”

Parece-nos, salvo melhor opinião, que 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. Por conseguinte, solicita-se ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, o desenvolvimento desta matéria, de modo a que o normativo português delimite devidamente os deveres a aplicar, no contexto do “*Product Governance*”, quando se trate desta classe específica de investidores.

B4. Artigo 323.º – “Informação contratual e periódica”

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 efectuarem uma avaliação periódica do carácter adequado da operação ou do serviço que prestam e a entregar ao cliente um relatório sobre o modo como a operação ou serviço corresponde às preferências, objectivos e outras características do mesmo.

Salvo melhor entendimento, e 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 se sugere que a redacção desta disposição seja alterada em conformidade, passando a mesma a apresentar o seguinte texto:

“3 – No caso da prestação do serviço de gestão de carteiras, ou no caso de outros serviços se tal for acordado com o cliente, ambos prestados a clientes não profissionais, o intermediário financeiro efetua uma avaliação periódica do carácter adequado da operação ou serviço e entregar ao cliente um relatório atualizado sobre o modo como a operação ou serviço corresponde às suas preferências, objetivos e outras características ~~do cliente~~.”

(sublinhado e realce nossos).

B5. Artigo 323.º-D – “Particularidades relativas à execução de ordens de subscrição e de resgate”

Tendo presente a sugestão apresentada para o n.º 4 do artigo 289.º, e caso se confirme o seu acolhimento, revelar-se-á necessário sujeitar a comercialização de unidades de participação, quando realizada directamente pelas entidades responsáveis pela sua gestão, ao disposto nos n.ºs 1 e 5 do artigo 323.º-D.

B6. Artigo 330.º – “Execução nas melhores condições”

Embora o artigo 330.º do CVM não seja aplicável à gestão de instituições de investimento colectivo, como decorre do n.º 4 do artigo 289.º, gostaríamos de alertar o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros para uma situação que decorre do facto do RGOIC apresentar uma remissão expressa para o seu n.º 9.

De modo a enquadrar a questão, recorda-se que, segundo a alínea b) do n.º 1 do artigo 83.º do RGOIC, para que seja possível proceder à agregação da execução de uma ordem de um OIC a uma ordem de um outro OIC ou de outro cliente ou a uma ordem realizada por conta própria pela entidade gestora, será necessário, entre outros aspectos, a adopção de uma política de afectação de ordens que *“proporcione, em termos suficientemente precisos, uma afetação equitativa das ordens agregadas, incluindo o modo como o volume e o preço das ordens determinam a afetação e o tratamento das execuções parciais”*.

De acordo com o n.º 5 do artigo 83.º do RGOIC, à política supra referida aplica-se o disposto no mencionado n.º 9 do artigo 330.º do CVM, o qual estabelece, actualmente, a seguinte obrigação:

“9 - O intermediário financeiro deve avaliar a política de execução, designadamente em relação às estruturas de negociação previstas:

a) Anualmente, por forma a identificar e, se necessário, corrigir eventuais deficiências;

b) Sempre que ocorra uma alteração relevante, susceptível de afectar a sua capacidade de continuar a obter o melhor resultado possível, em termos consistentes, utilizando as estruturas de negociação incluídas na sua política de execução.”

Neste âmbito, depreendemos que a remissão constante do RGOIC pretende dar cumprimento às normas previstas no n.º 4 do artigo 25.º da Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão¹⁶, que seguidamente se transcrevem:

“4. As sociedades gestoras controlam regularmente a eficácia dos seus mecanismos e políticas de execução de ordens de forma a identificar e, sempre que necessário, corrigir eventuais deficiências.

Além disso, as sociedades gestoras revêem anualmente a sua política de execução de ordens. Essa revisão é igualmente realizada sempre que ocorra qualquer alteração relevante que afecte a capacidade da sociedade gestora para continuar a obter os melhores resultados possíveis para os OICVM que gere.”

Ora, tendo em consideração a proposta de alteração apresentada no anteprojecto, constata-se que o n.º 9 do artigo 330.º do CVM passa a remeter para a regulamentação e actos delegados da DMIF II (directrizes europeias não aplicáveis à gestão de OIC) observando-se, também, uma densificação das informações que devem ser tidas em consideração, pelo intermediário financeiro, aquando da avaliação da política de execução. Deixa, portanto, de fazer sentido a referida remissão, na medida em que o n.º 9 passa a ter um enquadramento assente na DMIF II, o que extravasa o objectivo inicial da remissão presente no RGOIC.

Nestas circunstâncias, considera-se que deverá ser ponderada, numa próxima revisão do RGOIC, a eliminação da remissão para o CVM, passando esse Regime a integrar, no seu texto, uma norma equivalente, nos termos previstos na legislação europeia. No entanto, caso essa revisão não seja efectuada em tempo oportuno, poder-se-á, alternativamente, proceder ao ajustamento da redacção proposta para o n.º 9 do artigo 330.º do CVM, por forma a esclarecer, correctamente, a sua aplicação ao caso particular da gestão de instituições de investimento colectivo.

¹⁶ Directiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010, que aplica a Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da actividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora.

Adicionalmente, gostaríamos, ainda, de alertar para o facto das remissões constantes na alínea b) do n.º 9 do artigo 330.º, para as informações previstas nos números 12 a 15, parecerem estar desajustadas, devendo antes fazer menção aos números 14 a 17 (tendo em consideração o disposto no n.º 7 do artigo 27.º - “Obrigações de executar as ordens nas condições mais favoráveis para o cliente” da DMIF II). Face ao exposto, sugere-se a seguinte redacção:

“9 - O intermediário financeiro avalia a política de execução, designadamente em relação às estruturas de negociação **previstas**:

a) [...];

b) *Sempre que ocorra uma alteração relevante, suscetível de afetar a sua capacidade de continuar a obter o melhor resultado possível, em termos consistentes, utilizando as estruturas de negociação incluídas na sua política de execução, devendo ter em conta, **sempre que não diga respeito à atividade de gestão de instituições de investimento coletivo**, nomeadamente as informações publicadas nos termos dos n.º s **42 14 a 45 17**;*

b) **Nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva n.º 2014/65/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, salvo no caso da gestão de instituições de investimento coletivo.**”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B7. Artigo 361.º – “Exercício da supervisão”

O n.º 2 do artigo 361.º enuncia as prerrogativas que a CMVM dispõe no exercício da supervisão que desenvolve, no âmbito das quais o anteprojecto em consulta integra, designadamente:

“j) *Proibir ou limitar a comercialização, distribuição ou venda de instrumentos financeiros ou um determinado tipo de atividade ou prática financeira, nos termos previstos no Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, ou em virtude da violação dos deveres relativos à produção ou distribuição de instrumentos financeiros, sem prejuízo do exercício dos poderes de intervenção previstos nos termos do Regulamento (UE) n.º 236/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de abril de 2012.*”

Apesar da proibição ou restrição acolhida nesta nova alínea j) do n.º 2 do artigo 361.º derivar da regulamentação da Directiva 2014/65/UE, e consequentemente ter como âmbito as Empresas de Investimento e as Instituições de Crédito autorizadas a prestar serviços ou actividades de investimento, conforme a própria ESMA admite em recente informação publicada em 12 de Janeiro último (ref. ESMA50-1215332076-23 - “*Opinion - Impact of the exclusion of fund management companies from the scope of the MiFIR Inter-vention Powers*”), o legislador nacional optou por não delimitar a referida prerrogativa a essas entidades, aplicando-se o disposto no artigo 361.º a todos os intermediários financeiros sujeitos à supervisão da CMVM.

A ESMA, na mencionada informação, constata, aliás, que os referidos poderes de intervenção não abrangem a actividade exercida pelas Entidades Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo, quer na comercialização directa 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 anteprojecto em análise.

A APFIPP gostaria de partilhar a preocupação da ESMA, evidenciada na referida “*Opinion*”, relativamente à necessidade de se articular as exigências dos diferentes diplomas europeus e respectivas inconsistências, no sentido de dirimir potenciais riscos de arbitragem, que conforme sabemos ganham maior relevância num mercado global. No entanto, esta Associação não pode ignorar o impacto que estas distorções criam no exercício da actividade 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 adoptar procedimentos comuns.

❖ **ANTEPROJECTO DE DIPLOMA AUTÓNOMO QUE APROVA O REGIME JURÍDICO DA CRIAÇÃO, COMERCIALIZAÇÃO E PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE CONSULTORIA RELATIVAMENTE A DEPÓSITOS ESTRUTURADOS:**

C1. Artigo 2.º – “Definições”

O artigo 2.º do anteprojecto de diploma em análise define o que se deve entender por “depósito estruturado”, conceito que é extraído do ponto 43 do n.º 1 do artigo 4.º da Directiva n.º 2014/65/UE do Parlamento e do Conselho, de 15 de Maio de 2015 (DMIF II).

No entanto, a transposição não inclui a expressão “totalmente reembolsável no vencimento”, que consta da Directiva Comunitária.

Deste modo, sugere-se a seguinte alteração à alínea a) deste artigo 2.º:

“a) «*Depósito estruturado*», um depósito, ***totalmente reembolsável no vencimento***, cuja *rendibilidade está associada, total ou parcialmente, à evolução de outros instrumentos ou variáveis financeiras ou económicas relevantes, designadamente:*”

(sublinhado e realce nossos).

C2. Artigo 4.º – “Avaliação da adequação de depósitos estruturados”

Este artigo obriga as Instituições de Crédito e intermediários financeiros que prestem o serviço de consultoria relativamente a depósitos estruturados a efectuar, previamente, um

teste de adequação do instrumento às características específicas do cliente a quem o serviço está a ser prestado ou o instrumento está a ser oferecido.

Esta obrigação encontra paralelo no artigo 314.º do CVM que impõe semelhante obrigação em relação à comercialização de instrumentos financeiros ou à prestação do serviço de consultoria para investimento.

Esse artigo, tal como o presente artigo 4.º, prevê que o cliente seja avisado, através de documento em papel ou noutro suporte duradouro, sempre que: i) seja determinado, pelo teste de adequação, que o instrumento não é adequado àquele cliente; ii) o cliente se recuse fornecer a informação necessária para realizarem o teste de adequação; ou iii) o serviço seja prestado numa base “execution-only”, sem lugar a qualquer avaliação da adequação.

No entanto, e contrariamente ao citado artigo 314.º do CVM, concretamente no seu n.º 4, não se refere expressamente a possibilidade dessas comunicações serem efectuadas de forma padronizada.

Sugere-se, em conformidade, que seja acrescentado um novo n.º 6, com a conseqüente renumeração do actual n.º 6 deste artigo 4.º, com a seguinte redacção:

“6 – As advertências referidas nos n.ºs 3 a 5 podem ser feitas de forma padronizada.”

(sublinhado e realce nossos).

C3. Artigo 5.º – “Constituição de depósitos estruturados na sequência de instruções de instituições de crédito ou empresas de investimento”

Salvo melhor opinião, na alínea a) do n.º 1 do artigo 5.º do anteprojecto de diploma em referência, pretende abranger as ordens transmitidas quer por outras Instituições de Crédito quer por Empresas de Investimento. Nesse sentido, sugere-se a seguinte modificação:

*“a) Na informação sobre o cliente que lhes tenha sido transmitida pela instituição de crédito **ou pela empresa de investimento** de quem receberam as instruções;”*

(sublinhado e realce nossos).

C4. Artigo 8.º – “Categorização de clientes no contexto da comercialização de depósitos estruturados”

O n.º 3 do artigo 8.º do anteprojecto de diploma em análise estabelece que uma Instituição de Crédito pode, por iniciativa própria, tratar uma contraparte elegível como cliente profissional ou como cliente não profissional, bem como tratar um cliente profissional como cliente não profissional.

Salvo melhor opinião, tendo em conta o disposto no n.º 3 do artigo 45.º do Regulamento Delegado (UE) de 25 de Abril de 2016, essa classificação também poderá ser efectuada no caso do cliente a solicitar.

Pelo exposto, sugere-se a seguinte alteração à disposição em causa:

*“3 - As instituições de crédito podem, por sua própria iniciativa **ou a pedido do cliente**, tratar uma contraparte elegível como cliente profissional ou como cliente não profissional, bem como tratar qualquer cliente profissional como cliente não profissional.”*

(sublinhado e realce nossos).

C5. Artigo 9.º – “Entidades habilitadas a prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados”

O artigo 9.º do anteprojecto de diploma em referência prevê que a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados possa ser exercida pelas seguintes entidades:

“a) Instituições de crédito autorizadas a receber depósitos do público;

b) Sociedades gestoras de patrimónios;

c) Sociedades corretoras;

d) Sociedades financeiras de corretagem;

e) Sociedades de consultoria para investimento;

f) Outras entidades a quem a lei especificamente o permita.”

(realce nosso).

Neste ponto, será importante esclarecer que uma Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, autorizada a exercer a actividade de consultoria para investimento, por via do artigo 68.º do RGOIC, pode, também ela, prestar consultoria sobre depósitos estruturados.

Recordamos, neste âmbito, que o mencionado artigo 68.º do RGOIC, dispõe o seguinte:

“1 — A sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário tem por atividade habitual a gestão, alternativa ou cumulativamente, de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, organismos de investimento alternativo em valores mobiliários e de organismos de investimento em ativos não financeiros.

2 — Sem prejuízo do disposto no número anterior, a sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário cuja atividade habitual seja a gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários pode ainda, mediante registo prévio na CMVM, exercer as seguintes atividades:

a) Gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, incluindo as correspondentes a fundos de pensões e instituições de realização de planos de pensões profissionais, com base em mandato conferido pelos participantes, a exercer nos termos

do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, alterado pelos Decretos-Leis n.º 17/97, de 21 de janeiro, e n.º 99/98, de 21 de abril, desde que as carteiras incluam instrumentos financeiros enumerados na secção C do anexo I da Diretiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004;

b) Consultoria para investimento relativa aos instrumentos financeiros a que se refere a alínea anterior;

c) Registo e depósito de unidades de participação de organismos de investimento coletivo.

3 — Quando a atividade habitual da sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário abranja a gestão de organismos de investimento alternativo em valores mobiliários ou de organismos de investimento em ativos não financeiros:

a) As atividades referidas nas alíneas a) e b) do número anterior podem respeitar a outros ativos;

b) A sociedade pode ainda exercer a atividade de receção e transmissão de ordens relativas a instrumentos financeiros.

4 — **A sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário só pode ser autorizada a exercer as atividades referidas nas alíneas b) e c) do n.º 2 ou da alínea b) do número anterior a título acessório se estiver autorizada para o exercício da atividade referida na alínea a) do n.º 2.**

(realce nosso).

De facto, nos casos em que as SGFIM estão autorizadas a desenvolver a actividade de gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, não antevemos motivo para que, à semelhança dos restantes intermediários financeiros mencionados neste artigo, não possam, igualmente, prestar o serviço de consultoria relativamente a depósitos estruturados. De outro modo, verificar-se-á, neste âmbito, uma discriminação negativa das entidades que reúnam numa SGFIM as actividades de gestão de OIC e de gestão individualizada de carteiras por conta de outrem, face àquelas que optaram por possuir estruturas autónomas afectas a cada uma destas actividades. Esta situação, poderá, inclusivamente, conduzir à necessidade dos operadores reflectirem sobre as suas estratégias de negócio e sobre a forma como se apresentam no mercado, prejudicando, também, a possibilidade de beneficiarem de eventuais economias de escala.

Neste contexto, sugere-se que seja aditada uma nova alínea c) (com a consequente renumeração das alíneas seguintes) ao artigo 9.º do Regime Jurídico dos depósitos estruturados, de forma a incluir uma referência expressa a estas entidades, conforme se indica infra:

“ (...)

a) Instituições de crédito autorizadas a receber depósitos do público;

b) Sociedades gestoras de patrimónios;

c) Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário autorizadas a exercer as atividades referidas na alínea a) do n.º 2 do artigo 68.º do RGOIC;

~~e-d)~~ *Sociedades corretoras;*

~~d-e)~~ *Sociedades financeiras de corretagem;*

~~e-f)~~ *Sociedades de consultoria para investimento;*

~~f-g)~~ *Outras entidades a quem a lei especificamente o permita.”*

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

C6. Artigo 14.º – “Nomeação de agentes vinculados”

Salvo melhor opinião, e tendo em conta que o serviço de consultoria relativamente a depósitos estruturados pode ser desempenhado não só por Instituições de Crédito mas, também, pelos restantes intermediários financeiros, no artigo 9.º do presente anteprojecto de diploma, entende-se que a alínea d) do artigo 14.º deve ter a seguinte redacção:

*“d) Tomam as medidas adequadas para evitar qualquer impacto negativo que outras atividades que os agentes vinculados estejam habilitados a desenvolver possam ter sobre a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados que os mesmos exerçam em nome dessas **entidades**.”*

(sublinhado e realce nossos).

ANEXO II

LAPSOS DE REDACÇÃO IDENTIFICADOS NOS ANTEPROJECTOS DE TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II/RMIF

Nota prévia: De modo a facilitar a exposição, os comentários apresentados infra encontram-se organizados segundo os diplomas objecto de alteração e não pela ordem em que aparecem no anteprojecto em análise.

❖ ANTEPROJECTO DE DIPLOMA DE TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II E RMIF:

A APFIPP gostaria de sugerir, previamente, por uma questão de coerência e de mais fácil interpretação por ocasião da publicação do diploma, que os artigos 3.º a 16.º do anteprojecto de diploma em referência, que apresentam as alterações, aditamentos e revogações efectuadas à legislação em vigor, sejam organizados segundo diplomas, sendo adoptada para o efeito, por exemplo, a seguinte ordem:

- Artigo 3.º - “Alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras”
- Artigo 4.º - “Aditamento ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras”
- Artigo 5.º - “Alteração à organização sistemática do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras”
- Artigo 6.º - “Alteração ao Código dos Valores Mobiliários”
- Artigo 7.º - “Aditamento ao Código dos Valores Mobiliários”
- Artigo 8.º - “Alterações à organização sistemática do Código dos Valores Mobiliários”
- Artigo 9.º - “Norma revogatória”
- Artigo 10.º - “Alteração ao Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de Junho”
- Artigo 11.º - “Alteração ao Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de Setembro”
- Artigo 12.º - “Alteração ao Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de Outubro”
- Artigo 13.º - “Aditamento ao Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de Outubro”
- Artigo 14.º - “Alterações ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de Outubro”
- Artigo 15.º - “Aditamento ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de Outubro”
- Artigo 16.º - “Alterações à organização sistemática do Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de Outubro”



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

A. Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)
(Artigos 3.º, 4.º e 13.º do anteprojecto em epígrafe)

A1. Artigo 2.º-A – “Definições”

Embora o artigo 2.º-A do RGICSF não seja objecto de qualquer proposta de alteração, verifica-se, no que diz respeito à definição do conceito de “Empresa de Investimento”, constante da sua alínea r), a necessidade de actualizar a referência que é efectuada à Directiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, diploma revogado pela Directiva que se visa agora transpor.

Face ao exposto, sugere-se que o texto da mencionada alínea r) seja ajustado da seguinte forma:

“r) «Empresas de investimento», as empresas em cuja atividade habitual se inclua a prestação de um ou mais serviços de investimento a terceiros ou o exercício de uma ou mais atividades de investimento e que estejam sujeitas aos requisitos previstos na Directiva n.º ~~2004/39/CE~~ 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de ~~21 de abril de 2004~~ 15 de maio de 2014, com exceção das instituições de crédito e das pessoas ou entidades previstas no n.º 1 do artigo 2.º da mesma diretiva;”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

A2. Artigo 29.º-B – “Intervenção do Instituto de Seguros de Portugal”

O artigo 29.º-B do RGICSF não é objecto de qualquer alteração. Observa-se, no entanto, que o mesmo ainda alude ao “Instituto de Seguros de Portugal”, devendo antes fazer referência à “Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões”.

Refira-se que semelhante situação ocorre nos artigos 13.º-B, 30.º-B, 30.º-D, 81.º, 103.º-A, 105.º, 117.º e 136.º do RGICSF.

Embora o diploma que veio alterar a designação do Instituto de Seguros de Portugal para Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões refira expressamente que “As referências ao ISP em diplomas legais ou regulamentares, atos administrativos, documentos contratuais ou de outra natureza, consideram-se correspondentemente feitas para a ASF”, entende-se oportuno efectuar esta actualização, uma vez que o anteprojecto de diploma prevê a republicação do RGICSF.

A3. Artigo 57.º – “Disposições aplicáveis”

É aditado, no artigo 57.º do RGICSF um novo n.º 2 que refere o seguinte:

“2 - São, igualmente, aplicáveis, com as necessárias adaptações, as disposições das alíneas b) e d) do n.º 1 do artigo 199.º-FA.”

Contudo, uma vez que o artigo 199.º-FA do RGICSF não possui qualquer numeração, crê-se que a remissão supra transcrita deveria ser alterada, devendo apenas fazer alusão às “*alíneas b) e d) do artigo 199.º-FA*”.

A4. Artigo 103.º – “Apreciação”

Observa-se que a proposta de alteração à redacção do artigo 103.º do RGICSF não apresenta qualquer modificação relativamente ao seu actual n.º 6. Contudo, uma vez que este n.º 6 apresenta uma referência expressa para a Directiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, diploma revogado pela Directiva que se visa agora transpor, considera-se adequado proceder, também, à respectiva actualização, sugerindo-se, para o efeito, a seguinte alteração:

“6 - A suspensão do prazo prevista no número anterior não pode exceder:

a) 30 dias úteis, no caso de o proposto adquirente ter domicílio ou sede num país terceiro ou aí estiver sujeito a regulamentação, bem como no caso de o proposto adquirente não estar sujeito a supervisão nos termos do disposto na Directiva n.º 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, ou das Directivas n.ºs 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, e 2004/39/CE 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de ~~21 de abril de 2004~~ 15 de maio de 2014;

b) 20 dias úteis, nos restantes casos.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

A5. Artigo 189.º – “Outras sucursais”

No que diz respeito ao artigo 189.º do RGICSF é aditado um novo n.º 3, com vista à aplicação, a outras sucursais, do disposto nas alíneas b) e d) do n.º 1 do artigo 199.º-FA do RGICSF, conforme, seguidamente, se transcreve:

“3 - São, igualmente, aplicáveis, com as necessárias adaptações, as disposições das alíneas b) e d) do n.º 1 do artigo 199.º-FA.”

No entanto, verifica-se que o mencionado artigo 199.º-FA, não possui qualquer n.º 1, pelo que se solicita a correcção da mencionada remissão.

A6. Artigo 199.º-A – “Definições”

Relativamente ao artigo 199.º-A do RGICSF, apenas o seu ponto 5.º é objecto de uma proposta de alteração. Constata-se, no entanto, que nos seus actuais pontos 2.º e 3.º existem referências expressas à Directiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, diploma revogado pela Directiva que se visa agora

transpor. Nestas circunstâncias, considera-se adequado efectuar as seguintes alterações ao texto dos mencionados pontos 2.º e 3.º:

*“2.º Serviços auxiliares: os indicados na secção B do anexo I da Diretiva n.º **2004/39/CE 2014/65/UE**, do Parlamento Europeu e do Conselho, de ~~21 de abril~~ **15 de maio de 2014**;*

*3.º Instrumentos financeiros: qualquer contrato que dê origem, simultaneamente, a um ativo financeiro de uma parte e a um passivo financeiro ou instrumento de capital de outra parte, incluindo, no mínimo, os instrumentos referidos na secção C do anexo I da Diretiva n.º **2004/39/CE 2014/65/UE**, do Parlamento Europeu e do Conselho, de ~~21 de Abril~~ **15 de maio de 2014**;*”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

A7. Artigo 199.º-E – “Atividade, em Portugal, de empresas de investimento com sede em outros Estados-Membros da União Europeia”

Crê-se que o texto proposto para o n.º 2 do artigo 199.º-E do RGICSF inclui uma pequena imprecisão, sendo, nesse contexto, necessário efectuar o seguinte ajustamento:

*“2 - O recurso a um agente vinculado estabelecido em Portugal é equiparado à sucursal da empresa de investimento já estabelecida em Portugal e, caso a empresa de investimento **já não** tenha estabelecido uma sucursal, são aplicáveis as regras previstas para o estabelecimento de sucursal.”*

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

A8. Artigo 199.º-FA – “Sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros”

No artigo 199.º - FA do RGICSF é enumerado um conjunto de condições que devem ser observadas aquando do estabelecimento em Portugal de sucursais de Empresas de Investimento com sede em país terceiro, que pretenda prestar serviços de investimento ou exercer actividades de investimento, em conjunto com ou sem a oferta de serviços auxiliares a investidores profissionais ou não profissionais.

Na alínea c) deste artigo é efectuada uma remissão, no que se refere à designação dos responsáveis pela gestão da sucursal, para o disposto nos artigos 115.º-A e 155.º-B. Contudo, salvo melhor opinião, em vez do artigo 155.º-B, a referida alusão deveria mencionar o artigo 115.º-B.

A9. Artigo 199.º-FB – “Autorização”

O n.º 2 do artigo 199.º-FB do RGICSF prevê a aplicação, ao estabelecimento em Portugal de sucursal de uma Empresa de Investimento com sede em país terceiro, entre outras disposições, do n.º 2 do artigo 57.º daquele Regime Geral.

Ora, uma vez que o n.º 2 do artigo 57.º do RGICSF remete para as disposições previstas no artigo 199.º-FA, directamente aplicáveis, salvo melhor opinião, às sucursais supra referidas, crê-se que esta referência constitui uma redundância.

Crê-se, ainda, que na alínea d) do n.º 4 do artigo 199.º-FB, onde é incluída uma referência ao artigo 155.º-B, deveria antes ser feita menção ao artigo 115.º-B.

A10. Artigo 199.º-IA – “Prestação de serviços de investimento na União Europeia por instituição de crédito através de agente vinculado”

O artigo 199.º-IA é aditado ao Título X-A do RGICSF e estabelece as regras que deverão ser aplicadas à prestação de serviços de investimento na União Europeia por Instituição de Crédito que recorra à figura de agente vinculado.

Para o efeito, o seu n.º 1 prevê a aplicação, com as necessárias adaptações, das normas do artigo 199.º-D – “Atividade na União Europeia de empresas de investimento com sede em Portugal” ao estabelecimento de agentes vinculados e à prestação de serviços de investimento por agentes vinculados, em outros Estados-Membros da União Europeia, por Instituição de Crédito com sede em Portugal.

Por outro lado, o seu n.º 2 estipula que ao estabelecimento de agentes vinculados e à prestação de serviços de investimento por agentes vinculados, em Portugal, por Instituição de Crédito com sede em outros Estados-Membros da União Europeia aplicar-se-á, com as devidas adaptações, o disposto no artigo 199.º-E – “Atividade, em Portugal, de empresas de investimento com sede em outros Estados-Membros da União Europeia”.

Neste n.º 2 é ainda clarificado que a CMVM deve informar o Banco de Portugal das comunicações previstas no n.º 2 do artigo 50.º, no artigo 51.º e no n.º 1 do artigo 61.º do RGICSF.

Verifica-se, no entanto, que o mencionado artigo 51.º não é incluído na lista de artigos a que o artigo 199.º-E alude, como sendo aplicável, pelo que carece de ser confirmada a adequabilidade da referida remissão.

A11. Artigo 211.º – “Infrações especialmente graves”

Relativamente ao texto da alínea cc) do n.º 1 do artigo 211.º é proposta a seguinte alteração:

“cc) A omissão das comunicações devidas às autoridades competentes em matéria de aquisição, alienação e detenção de participações qualificadas previstas nos artigos 104.º, n.º 3, 102.º, 107.º e 108.º,”

Em conformidade com redacção adoptada noutras disposições, crê-se que seria mais adequado se a alínea c) adoptasse a seguinte redacção:

“cc) A omissão das comunicações devidas às autoridades competentes em matéria de aquisição, alienação e detenção de participações qualificadas previstas nos n.º 3 do artigo 104.º e nos artigos ~~104.º, n.º 3~~, 102.º, 107.º e 108.º”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B. Código dos Valores Mobiliários (CVM)

(Artigos 8.º, 10.º, 14.º e 16.º do anteprojecto em epígrafe)

B1. Artigo 2.º – “Âmbito de aplicação material”

Salvo melhor opinião e uma vez que o n.º 1 do artigo 2.º do CVM não possui, actualmente, qualquer alínea i), no anteprojecto de diploma em análise onde se lê:

*“h) [anterior al. h)];
i) [anterior al. i)].”*

Deveria ler-se:

*“h) [anterior al. g)];
i) [anterior al. h)].”*

Por outro lado, verifica-se que o n.º 3 do artigo 2.º do CVM aparece assinalado no anteprojecto de diploma em análise como sendo objecto de alteração. No entanto, salvo melhor entendimento, esta disposição não sofre qualquer modificação, pelo que se sugere a respectiva correcção.

B2. Artigo 223.º-B – “Comissões”

Este artigo é aditado ao CVM, por via do artigo 10.º do anteprojecto em epígrafe. Contudo, uma vez que não existe, na versão actualmente em vigor, qualquer artigo identificado com o número 223.º-A, sugere-se que o proposto artigo 223.º-B passe a adoptar essa numeração.

B3. Artigo 257.º-E – “Limites de posições em instrumentos financeiros derivados de mercadorias” e seguintes

De acordo com o artigo 10.º do anteprojecto de diploma em análise, são aditados ao CVM, entre outros, os artigos 257.º-E, 257.º-F, 257.º-G e 257.º-H.

Tendo em conta que, actualmente, o artigo 257.º do CVM é imediatamente seguido pelo artigo 258.º, sugere-se que a numeração dos artigos aditados seja ajustada, passando o artigo 257.º-E a ser identificado por 257.º-A e assim sucessivamente.

B4. Artigo 294.º-A – “Consultoria para investimento independente”

A alínea b) do n.º 1 do artigo 294.º-A do CVM refere o seguinte:

“b) Não pode limitar-se a instrumentos financeiros emitidos ou comercializados pelas entidades referidas nas subalíneas i) e ii) da alínea b) do n.º 1 do artigo anterior.”

Uma vez que o n.º 1 do artigo 294.º do CVM não apresenta qualquer alínea, considera-se que a remissão efectuada constitui uma gralha, pelo que deverá ser devidamente corrigida.

B5. Artigo 294.º-D – “Responsabilidade e deveres do intermediário financeiro”

Da análise do anteprojecto, verifica-se que o artigo 294.º-D proposto é equiparável ao que actualmente consta do artigo 294.º-C, registando-se apenas uma pequena alteração na alínea c) do seu n.º 1, que passa a remeter para o n.º 1 do artigo 294.º-C, em lugar de aludir ao n.º 1 do artigo 294.º-A.

No entanto, uma vez que o actual artigo 294.º-A tem correspondência com o agora proposto artigo 294.º-B, considera-se que a mencionada remissão deverá ser ajustada em conformidade, ou seja, deverá passar a constar:

“c) Deve adoptar as medidas necessárias para evitar que o exercício pelo agente vinculado de actividade distinta da prevista no n.º 1 do artigo ~~294.º-C~~ 294.º-B possa ter nesta qualquer impacto negativo.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B6. Artigo 301.º – “Registo de Consultores para investimento autónomos e comunicação de colaboradores de intermediários financeiros”

O n.º 2 do artigo 294.º-A do CVM permite aos intermediários financeiros exercerem, em paralelo à actividade de 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.

Por outro lado, o artigo 301.º do CVM estipula que o exercício da actividade dos consultores para investimento autónomo, bem como dos colaboradores de intermediários financeiros que exercem a actividade de consultoria para investimento seja sujeito a registo na CMVM. Em matéria de registo, o n.º 7 do artigo 301.º prevê, ainda, que as designações “*consultor para investimento independente*” e “*consultoria para investimento independente*” sejam apenas utilizadas pelas pessoas registadas junto da CMVM como consultores para investimento independentes, não podendo, os mesmos, prestar outros serviços de consultoria para investimento.

Ora, tendo em consideração que, conforme referido supra, o n.º 2 do artigo 294.º-A não impossibilita ao intermediário financeiro prestar ambas as modalidades de consultoria para investimento (independente ou não independente), desde que o faça de modo

separado, parece-nos que a redacção do n.º 7 do artigo 301.º deveria ser alterada no sentido de não suscitar dúvidas quanto a essa possibilidade.

Face ao exposto, sugere-se que o n.º 7 do artigo 301.º passe a adoptar a seguinte redacção:

“7 – Sem prejuízo do disposto no n.º 2 do artigo 294.º-A, Apenas as pessoas registadas junto da CMVM como consultores para investimento independentes podem utilizar as designações “consultor para investimento independente” ou “consultoria para investimento independente”, não podendo prestar outros serviços de consultoria para investimento.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B7. Artigo 306.º – “Princípios gerais”

Considera-se que a redacção da alínea a) do n.º 11 do artigo 306.º do CVM ficaria mais correcta se fosse efectuado o seguinte ajustamento no seu texto:

“Registos e as contas internas que identifiquem facilmente os saldos dos fundos e instrumentos financeiros devidos em nome de cada cliente ~~devidos;~~”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B8. Artigo 306.º-D – “Acordos de garantia financeira com transferência de titularidade”

Por via do artigo 10.º do anteprojecto em análise, é aditado ao CVM o artigo 306.º-D. Sucede que a versão em vigor do CVM já possui um artigo identificado com este número/letra, pelo que se coloca a questão de saber se a redacção do actual artigo 306.º-D é ou não eliminada e substituída por um novo texto.

Da análise realizada, a APFIPP crê que o legislador pretende manter o actual artigo 306.º-D e aditar, após essa disposição, três novos artigos que, salvo melhor opinião, estão incorrectamente numerados, uma vez que, em lugar de estarem identificados com as letras “E”, “F” e “G”, apresentam, respectivamente, as letras “D” (já existente), “E”, e “F”.

Por outro lado, observa-se que no parágrafo inicial do artigo 10.º (“Aditamento ao Código dos Valores Mobiliários”) a referência ao artigo 306.º-D aparece em duplicado.

Assim, e a confirmar-se o entendimento supra exposto, sugere-se que o prómio do artigo 10.º do anteprojecto, bem como a numeração das referidas normas, sejam alteradas da seguinte forma:

*“Artigo 10.º
Aditamento ao Código dos Valores Mobiliários*

São aditados ao Código dos Valores Mobiliários os artigos 200.º-A, 201.º-A, 201.º-B, 201.º-C, 208.º-A, 209.º-A, 215.º-A, 222.º-A, 223.º-B, 257.º-E, 257.º-F, 257.º-G, 257.º-H, 288.º-A, 295.º-A, ~~306.º-D~~, ~~306.º-D~~, 306.º-E, 306.º-F, 306.º-G, 309.º-H, 313.º-A, 313.º-B, 313.º-C, 313.º-D, 317.º-E, 317.º-F, 317.º-G, 317.º-H, 317.º-I, 317.º-J, 396.º-A, 397.º-A, com a seguinte redação:

(...)

Artigo ~~306.º-D~~ 306.º-E

Acordos de garantia financeira com transferência de titularidade

(...)

Artigo ~~306.º-E~~ 306.º-F

Constituição de garantias ou direitos de compensação

(...)

Artigo ~~306.º-F~~ 306.º-G

Responsável pelo controlo do cumprimento em matéria de salvaguarda de bens de clientes

(...)"

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

B9. Artigo 312.º – “Deveres de informação”

No n.º 8 do artigo 312.º do CVM parece faltar um “que” entre as palavras “em” e “possa”, conforme, seguidamente, se destaca:

“8 - Sempre que, na presente Subsecção, se estabelece que a informação deve ser prestada por escrito, a informação deve ser prestada em papel salvo nos casos em que possa ser prestada nouro suporte duradouro, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.”

(sublinhado e realce nossos).

B10. Artigo 313.º – “Proibição de benefícios ilegítimos e deveres de divulgação”

Na alínea b) do n.º 2 do artigo 313.º do CVM onde se lê “fornecer” deveria constar, salvo melhor entendimento, “fornece”. Adicionalmente, observa-se que no final dessa alínea b) consta um “e” que, em nosso entender, deveria ser eliminado e incluído no final da alínea c), conforme, seguidamente se evidencia:

“b) Em alternativa, sempre que o intermediário financeiro não puder determinar previamente o montante de qualquer pagamento ou benefício a receber ou a pagar, divulga ao cliente o método de cálculo desse montante e fornecer informações sobre o montante exato do pagamento ou benefício recebido ou pago posteriormente; e

Se receber incentivos numa base contínua em relação aos serviços de investimento prestados aos clientes em causa, informa os seus clientes, numa base individual e pelo menos anualmente, sobre o montante efetivo dos pagamentos ou benefícios recebidos ou pagos; e

Os benefícios não monetários não significativos podem ser descritos de forma genérica.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Adicionalmente, no n.º 3 do artigo 313.º do CVM onde se lê “na al. h) do n.º 1 do artigo 312.º” deveria ler-se “na alínea h) do n.º 1 do artigo 312.º”.

B11. Artigo 313.º-A – “Benefícios permitidos”

Considera-se que o texto do n.º 1 do artigo 313.º-A do CVM deverá ser alterado de modo a completar a remissão efectuada para o artigo 313.º, conforme seguidamente se sugere:

“1 – Para efeitos da alínea b) do n.º 1 do artigo anterior, considera-se que uma remuneração, comissão ou benefício não monetário é concebido para reforçar a qualidade do serviço em causa se os seguintes requisitos estiverem cumpridos:”

(sublinhado e realce nossos).

Crê-se, ainda, que, na subalínea ii) da alínea a) do n.º 1 do artigo 313.º-A do CVM, o texto ficaria mais correcto se fosse efectuado o seguinte ajustamento:

“ii) A prestação de consultoria para investimento não independente em combinação com uma proposta ao cliente para, pelo menos numa base anual, avaliar a adequação dos instrumentos financeiros em que o cliente tenha investido ou com outro serviço contínuo suscetível de ~~ser~~ acrescentar valor para o cliente, tal como o aconselhamento sobre a alocação otimizada dos ativos do cliente; ou”

(rasurado e realce nossos).

B12. Artigo 313.º-C – “Benefícios permitidos relativamente a recomendações de investimento”

No n.º 5 do artigo 313.º-C do CVM parece faltar a proposição “em” antes da palavra “conformidade”, pelo que se solicita a devida inclusão.

B13. Artigo 316.º – “Informação sobre operações de internalizadores sistemáticos e intermediários financeiros que negoceiem fora de uma plataforma de negociação”

Salvo melhor opinião, o título deste artigo deveria ser alterado de modo a referir “Informação sobre operações de internalizadores sistemáticos e intermediários financeiros que negoceiem numa plataforma de negociação”.

B14. Artigo 317.º-G – “Negociação algorítmica com estratégia de criação de mercado”

Sugere-se que as referências, incluídas nas alíneas a) e b) do n.º 4 do artigo 317.º-G do CVM, ao “regime a que se refere o n.º 3”, sejam mais específicas, mencionando concretamente o “regime a que se refere a alínea b) do n.º 3”.

(sublinhado e realce nossos).

B15. Artigo 323.º – “Informação contratual e periódica”

No n.º 3 do artigo 323.º do CVM, em vez de se utilizar a expressão “*entregar ao cliente*”, deverá usar-se “*entrega ao cliente*”.

B16. Artigo 331.º – “Critérios da execução nas melhores condições”

O artigo 16.º - “Norma revogatória” do anteprojecto de diploma propõe a revogação do artigo 331.º. Verifica-se, no entanto, que o RGOIC apresenta, no n.º 3 do seu artigo 84.º, uma remissão expressa para o mencionado artigo 331.º. Neste contexto, será necessário esclarecer, como deverá ser interpretada a referida remissão.

B17. Artigo 361.º – “Exercício da supervisão”

No que diz respeito ao n.º 2 do artigo 361.º do CVM, é proposta a introdução das alíneas i) e j) a seguir à actual alínea g), sem que exista, antes, qualquer alínea com a letra “h”. Assim, salvo melhor opinião, as duas alíneas, agora, aditadas deveriam ser renomeadas, passando a ser identificadas com as letras “h” e “i”, respectivamente.

B18. Artigo 377.º- B – “Cooperação no âmbito do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros”

Os n.ºs 3 e 4 do artigo em referência apresentam alguns ajustamentos ao nível das remissões que nele são efectuadas, para diversos artigos relativos a contraordenações cuja decisão condenatória carece de ser comunicada pela CMVM à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

Neste âmbito, verifica-se que relativamente ao n.º 3 do artigo 389.º, deixa de constar a remissão para a respectiva alínea e), no entanto, a mencionada alínea não sofre qualquer alteração no contexto do anteprojecto em análise.

Por outro lado, na alteração proposta ao artigo 377.º - B do CVM é, também, referido que o seu novo n.º 7 assumirá a redacção actual do seu n.º 6. Porém, verifica-se que o texto do artigo 377.º-B em vigor não possui qualquer n.º 6, pelo que se considera importante esclarecer esta questão.

Admite-se, contudo, que estas situações possam resultar do processo de transposição da Directiva n.º 2014/57/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014,

e de adaptação do direito interno ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, ambos relativos ao Abuso de Mercado, a respeito do qual a APFIPP foi consultada, pela Secretaria de Estado do Tesouro e das Finanças, em Julho/Agosto do ano passado, aguardando-se, ainda, pela respectiva publicação.

B19. Artigo 388.º – “Disposições comuns”

De acordo com a proposta de articulado, a alínea c) do n.º 3 do artigo 388.º do CVM deverá manter-se inalterada. Verifica-se, contudo, que a versão actual do referido n.º 3 apenas possui duas alíneas (a) e b)), pelo que será necessário corrigir, em conformidade, esta disposição.

Salienta-se que esta situação poderá estar relacionada com o facto de estar previsto, no âmbito do projecto de transposição da Directiva 2014/57/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril, e de adaptação do direito interno ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril, relativos ao Abuso de Mercado, sobre o qual, conforme referido anteriormente, a APFIPP teve a oportunidade de se pronunciar, em Julho/Agosto de 2016, o aditamento de uma alínea c) ao n.º 3 do artigo 388.º.

B20. Artigo 396.º – “Contraparte central e sistemas de liquidação”

Na alínea f) do n.º 1 do artigo 396.º do CVM onde se lê “entidades gestora”, deveria ler-se, salvo melhor entendimento, “entidades gestoras” (sublinhado e realce nossos).

B21. Artigo 396.º-A – “Serviços de comunicação de dados de negociação”

O n.º 2 do artigo 396.º-A do CVM apresenta duas alíneas que, por lapso, estão identificadas com as letras b) e c), devendo antes constar as letras a) e b).

C. Sociedades Gestoras de Serviços de Comunicação de dados de negociação (Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de Outubro)

(Artigos 9.º, 12.º e 15.º do anteprojecto em epígrafe)

C1. Artigo 9.º – “Participações qualificadas”

O n.º 3 do artigo 9.º aparece no anteprojecto de diploma em apreço como tendo sido objecto de alterações. No entanto, salvo melhor entendimento, este n.º não sofreu qualquer modificação, pelo que se chama a atenção para este pormenor.

Por outro lado, nada é referido quanto aos n.ºs 5 e 6 deste artigo 9.º. Assim, considera-se importante clarificar se estas disposições se mantêm ou se são revogadas.

C2. Artigo 35.º – “Defesa do mercado”

Na proposta de alteração ao artigo 35.º, o seu n.º 4 aparece identificado como sendo objecto de uma modificação. Sucede, porém, que a referida disposição não existe no diploma actualmente em vigor, pelo que, salvo melhor opinião e dado o conteúdo da norma, a alteração deveria constituir uma modificação ao actual n.º 3.

Esta inconsistência poderá, contudo, estar relacionada com o facto de se encontrar previsto, no contexto da transposição da Directiva relativa ao Abuso de Mercado, o aditamento de um n.º 4 ao artigo 35.º.

C3. Artigo 40.º – “Regras prudenciais e de organização”

Relativamente ao n.º 2 do artigo 40.º sugere-se que a sua redacção seja ajustada do seguinte modo:

“2 - Sem prejuízo do disposto na Secção II para as sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral ou organizada, a sociedade gestora deve:”

(sublinhado e realce nossos).

C4. Artigo 41.º-C – “Plano de atividades de supervisão”

Neste artigo prevê-se que, no âmbito do plano anual de actividades de supervisão da CMVM, seja aplicável, com as devidas adaptações, o disposto no artigo 116.º-I (“Avaliação do plano de recuperação de grupo”) do RGICSF, no que se refere às sociedades gestoras de sistema de negociação multilateral ou organizada.

Crê-se, no entanto, que a mencionada remissão não se afigura correcta, devendo antes remeter para o artigo 116.º-AC do RGICSF que versa sobre o mencionado plano de actividades de supervisão.

C5. Artigo 48.º-G – “Sistemas de prestação de informação consolidada (CTP)”

A numeração deste artigo deverá ser ajustada, tendo em conta que passa do n.º 6 para o n.º 8 sem que exista qualquer disposição identificada com o n.º 7.

C6. Artigo 48.º-H – “Sistemas de reporte autorizados (ARM)”

Este artigo constitui a última disposição aditada ao Capítulo II do Título IV-A do Decreto-Lei 357-C/2007. Verifica-se, no entanto, que na alínea b) do n.º 4 do artigo 15.º (“Artigo 15.º - “Alterações à organização sistemática” do Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro”) do anteprojecto é referido que este capítulo integra, também, o artigo 48.º-I, não se verificando, contudo, a existência de qualquer artigo com essa numeração.

Face ao exposto, considera-se necessário corrigir o texto da alínea b) do n.º 4 do artigo 15.º da seguinte forma:

“b) O Capítulo II, com a epígrafe «Organização interna», que compreende os artigos 48.º-F a ~~48.º-I~~ 48.º-H.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

❖ **ANTEPROJECTO DE DIPLOMA AUTÓNOMO QUE APROVA O REGIME JURÍDICO DA CRIAÇÃO, COMERCIALIZAÇÃO E PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE CONSULTORIA RELATIVAMENTE A DEPÓSITOS ESTRUTURADOS:**

G1. Artigo 15.º – “Obrigações das instituições de crédito na criação de depósitos estruturados”

Considera-se que o texto da subalínea iv) da alínea b) do n.º 2 do artigo 15.º ficaria mais adequado se fosse realizado o seguinte ajustamento:

“iv) Se as eventuais comissões e os encargos associados aos depósitos estruturados ~~os encargos~~ não comprometem a sua rentabilidade esperada; e”

(rasurado e realce nossos).

Adicionalmente, e salvo melhor opinião, no final da alínea b) do n.º 4 do artigo 15.º em vez de constar uma vírgula (“,”) deveriam estar dois pontos (“:”).

G2. Artigo 18.º – “Benefícios referentes a estudos”

Crê-se que a redacção do n.º 5 do artigo 18.º apresenta uma gralha, devendo o mesmo ser alterado do seguinte modo:

“5 - Sempre que a comissão relativa a estudos seja cobrada conjuntamente com uma comissão relativa à comercialização de depósitos estruturados ou, sendo o caso, à prestação dos serviços de consultoria, as instituições de crédito que comercializam depósitos estruturados ou, se aplicável, as entidades habilitadas a prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados o valor da comissão relativa a estudos deve ser identificado separadamente, ~~de~~ de de ainda ser assegurado o cumprimento das condições previstas na alínea b) do n.º 1 e no n.º 2 do presente artigo.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).