



## CONSULTA PÚBLICA DO CNSF RELATIVA AOS ANTEPROJETOS DE TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II/RMIF

<b>I. Introdução.....</b>	<b>3</b>
I.1 – Enquadramento.....	3
I.2 – Alterações resultantes da nova estrutura regulatória da DMIF II/RMIF.....	4
2.1 – Matérias previstas no RMIF e em instrumentos de Nível 2 .....	4
2.2 – Matérias anteriormente reguladas no CVM que passam a estar previstas no RMIF... ..	4
2.3 – Principais aspetos inovadores introduzidos pelo RMIF.....	6
<b>II. Alterações ao Código dos Valores Mobiliários.....</b>	<b>10</b>
II. 1 – Aspetos gerais.....	10
1.1 – Elenco de instrumentos financeiros (art. 2.º CVM).....	10
1.2 – Investidores qualificados (art. 30.º CVM) .....	10
1.3 – Exceções ao princípio da exclusividade (art. 289.º, n.º 3 do CVM).....	10
1.4 – Elenco dos serviços e atividades de investimento (art. 290.º, n.º 1 CVM) .....	11
1.5 – Participação em leilões de licenças de emissão (novo art. 295.º-A CVM) .....	12
II. 2 – Proteção dos investidores - Regime da consultoria para investimento.....	12
II. 3 – Proteção dos investidores – Deveres de conduta dos intermediários financeiros.....	14
II. 4 – Proteção dos investidores – Deveres de organização dos intermediários financeiros. 16	
II. 5 – Formas organizadas de negociação.....	18
5.1 – Sistemas de negociação organizada (OTF) .....	18
5.2 – Outras alterações relevantes em matéria de formas organizadas de negociação ....	19
5.3 – Alterações ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro.....	21
II. 6 – Negociação algorítmica, negociação de alta frequência e acesso eletrónico direto (arts. 317.º-E a 317.º-J do CVM).....	21
II. 7 – Limites de posições, controlos das entidades gestoras e reporte de posições em derivados de mercadorias.....	22
<b>III. Alterações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.....</b>	<b>23</b>
III.1 – Dimensão prudencial.....	23
III.2 – Dimensão comportamental.....	26
2.1 Aspetos gerais .....	26
2.2. A prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados por parte de empresas de investimento (artigos 4.º-A e 199.º-I, n.º 3 do RGICSF).....	28
2.3 Alterações ao Título VI do RGICSF.....	29
III.3 – Matéria sancionatória .....	32



<b>IV. Diploma Legislativo Relativo Aos Depósitos Estruturados .....</b>	<b>33</b>
IV.1 – Aspectos gerais .....	33
IV.2 – Principais matérias tratadas no diploma .....	33
<b>V. Sociedades gestoras de serviços de comunicação de dados de negociação (arts. 48.º-A a 48.º-I do Decreto-Lei n.º 357-C/2007).....</b>	<b>36</b>
<b>VI. Alterações ao Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de outubro (Sociedades de consultoria para investimento) .....</b>	<b>37</b>
<b>VII. Alteração ao Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho (Sociedades Gestoras de Património) .....</b>	<b>38</b>
<b>VIII. Alterações ao Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de setembro (Sociedades Corretoras e Sociedades Financeiras de Corretagem) .....</b>	<b>38</b>

## I. INTRODUÇÃO

### I.1 – Enquadramento

A Diretiva 2014/65/UE (**DMIF II**) e o Regulamento (UE) n.º 600/2014 (**RMIF**) foram adotados em junho de 2014, procedendo à revisão, revogação e substituição da anterior Diretiva 2004/39/CE (DMIF I).

O pacote da DMIF II é composto por uma diretiva (a DMIF II) e por um regulamento diretamente aplicável (o RMIF), concretizados por **atos delegados e normas técnicas de regulamentação e execução**. Deste modo, a DMIF II e o RMIF são completados por:

- **Diretiva Delegada** da Comissão que completa a Diretiva 2014/65/UE;
- Regulamento Delegado da Comissão que completa a Diretiva 2014/65/UE (adiante designado como «**Regulamento Delegado DMIF II**»);
- Regulamento Delegado da Comissão que completa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 (adiante designado como «**Regulamento Delegado RMIF**»);
- Normas técnicas de regulamentação («**RTS**») e de execução («**ITS**»), previstas em regulamentos delegados ou de execução da Comissão.

A legislação e regulamentação europeias relativas ao pacote DMIF II/RMIF podem ser consultadas em: [http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm)

O prazo de transposição da DMIF II é 3 de julho de 2017, devendo a respetiva legislação de transposição entrar em vigor em **3 de janeiro de 2018** <sup>(1)</sup>, assim como o RMIF e respetiva legislação de Nível 2 (atos delegados e normas técnicas) <sup>(2)</sup>.

A transposição e a execução na ordem jurídica nacional da DMIF II, do RMIF e dos atos de Nível 2 que os concretizam obrigam a alterações às regras do ordenamento jurídico nacional aplicáveis à prestação de serviços e atividades de investimento e aos instrumentos financeiros, mas também às que regulam os depósitos estruturados. Com efeito, ao invés do que sucedia na DMIF I, o legislador comunitário entendeu aplicar algumas das disposições da DMIF II, do RMIF e de atos de Nível 2 aos depósitos estruturados, circunstância que obriga à modificação substancial do enquadramento normativo deste produto bancário de retalho.

O CNSF submete o anteprojeto de diploma de transposição da DMIF II e de execução na ordem jurídica nacional do RMIF a consulta pública, de modo a que todos os agentes do mercado e interessados possam pronunciar-se sobre o mesmo, endereçando comentários e contributos relativamente ao anteprojeto apresentado.

---

<sup>1</sup> Artigo 93.º, n.º 1, da DMIF II, conforme alterado pela Diretiva (UE) n.º 2016/1034 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de junho de 2016.

<sup>2</sup> Com exceção de: i) Artigo 92.º da DMIF II (que altera a Diretiva 2011/61/UE, clarificando regime de passaporte para a prestação transfronteiriça de serviços de investimento pelas entidades gestoras de fundos alternativos de investimento), que deverá ser transposto até 3 de julho de 2015 – já transposto pelo DL 124/2015, de 7/7 -; e ii) Artigo 65.º, n.º 2 da DMIF II (consolidated tape para informação pós-negociação relativa a instrumentos não representativos de capital), que é aplicável a partir de 3 de setembro de 2019.



O presente documento apresenta as principais alterações decorrentes da DMIF II/RMIF, concretizando as alterações ao nível legislativo decorrentes da sua transposição e execução no ordenamento interno.

Convidam-se assim os agentes e participantes do mercado, investidores e outros destinatários ou interessados a pronunciarem-se sobre o anteprojeto agora apresentado.

Os contributos deverão ser submetidos até ao dia **9 de fevereiro de 2017**, por correio eletrónico, simultaneamente, para a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF): [consultaspublicas@asf.com.pt](mailto:consultaspublicas@asf.com.pt), para o Banco de Portugal (BdP): [estabilidade.financeira@bportugal.pt](mailto:estabilidade.financeira@bportugal.pt), e para a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM): [consulta.publica.dmif2@cmvm.pt](mailto:consulta.publica.dmif2@cmvm.pt).

Caso o respondente se oponha à referida publicação deve comunicá-lo expressamente no contributo a enviar.

**Qualquer dúvida ou esclarecimento adicional sobre a presente consulta pode ser endereçada a [consulta.publica.dmif2@cmvm.pt](mailto:consulta.publica.dmif2@cmvm.pt) ou [estabilidade.financeira@bportugal.pt](mailto:estabilidade.financeira@bportugal.pt).**

## **1.2 – Alterações resultantes da nova estrutura regulatória da DMIF II/RMIF**

### **2.1 – Matérias previstas no RMIF e em instrumentos de Nível 2**

A revisão da DMIF I através da adoção da DMIF II e do RMIF implica que diversas matérias anteriormente previstas no CVM **passam a estar reguladas no RMIF** (v. ponto 1.2 infra), sendo este regulamento de aplicação direta no ordenamento jurídico nacional.

A par das normas de Nível 1 previstas no RMIF, importa salientar que diversas normas previstas na DMIF II e no RMIF são desenvolvidas e concretizadas através de diversos atos de Nível 2 através de **atos delegados ou de execução** adotados pela Comissão Europeia.

Deste modo, a CMVM, o Banco de Portugal, os agentes do mercado e outros destinatários deverão ter em conta os atos delegados e de execução, bem como as normas de regulamentação e de execução da Comissão Europeia na interpretação e aplicação das disposições do CVM, do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), do novo diploma legal relativo aos depósitos estruturados, dos restantes atos legislativos alterados e do RMIF.

### **2.2 – Matérias anteriormente reguladas no CVM que passam a estar previstas no RMIF**

#### **a) *Reporte de transações (arts. 315.º e 316.º CVM)***

O dever de reporte de transações atualmente previsto e regulado no art. 315.º CVM passa a estar previsto no art. 26.º RMIF e nas normas técnicas de regulamentação adotadas pela Comissão.

De notar que o dever de reporte de transações previsto no art. 26.º RMIF é aplicável (independentemente de essas transações serem ou não efetuadas na plataforma de negociação) a:



- Instrumentos financeiros admitidos à negociação ou negociados numa plataforma de negociação (MR, MTF ou OTF) ou cuja admissão à negociação tenha sido solicitada;
- Instrumentos financeiros cujo ativo subjacente seja um instrumento financeiro negociado numa plataforma de negociação; e
- Instrumentos financeiros cujo ativo subjacente seja um índice ou cabaz composto por instrumentos financeiros negociados numa plataforma de negociação <sup>(3)</sup>.

Importa também salientar que **o conteúdo e formato do reporte de transações às autoridades competentes são objeto de alterações e passam a obedecer a regras harmonizadas**, conforme previsto nas normas técnicas de regulamentação, que preveem diversos elementos de informação adicionais <sup>(4)</sup>.

Por outro lado, o **dever de divulgação de informação pós-negociação**, até agora previsto no art. 316.º CVM (para operações executadas fora de mercado sobre ações admitidas à negociação em mercado regulamentado), passa a estar regulado no art. 20.º RMIF, sendo que essa informação deverá ser divulgada obrigatoriamente através de um **sistema de publicação autorizado (APA)** <sup>(5)</sup>, passando a aplicável não apenas a ações, mas também a **outros instrumentos similares** <sup>(6)</sup> bem como a **instrumentos não representativos de capital** <sup>(7)</sup>.

#### **b) Divulgação de informação pré e pós-negociação**

Os deveres de divulgação de informação pré e pós-negociação relativamente a ofertas e transações de ações em mercado regulamentado passam a estar regulados nos **arts. 3.º a 7.º do RMIF**, incluindo o procedimento de concessão de derrogações e de diferimento de divulgação da informação, sendo tais deveres **alargados a outros instrumentos similares a ações** e a todas as **plataformas de negociação**, sendo esta matéria concretizada em normas técnicas de regulamentação <sup>(8)</sup>.

#### **c) Regime aplicável a Internalizadores Sistemáticos**

As normas até agora previstas nos artigos 253.º a 257.º CVM relativas à informação obrigatória sobre ofertas, classes de ações, regras sobre acesso a ofertas, atualização e retirada de ofertas, passam a estar previstas nos artigos 14.º a 17.º do RMIF e concretizadas no Regulamento Delegado RMIF e em normas técnicas de regulamentação.

---

<sup>3</sup> Art. 26.º, n.º 2 RMIF.

<sup>4</sup> Ver em especial RTS 22, disponível em [http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table_en.pdf).

<sup>5</sup> Art. 20.º, n.º 1 RMIF.

<sup>6</sup> Art. 20.º, n.º 1 RMIF.

<sup>7</sup> Art. 21.º, n.º 1 RMIF.

<sup>8</sup> Ver RTS 1 e RTS 2.

## 2.3 – Principais aspetos inovadores introduzidos pelo RMIF

São apresentadas em seguida algumas das principais alterações e aspetos inovadores introduzidos pelo RMIF face ao regime atual.

### **a) Deveres de transparência para instrumentos similares a ações (arts. 3.º a 7.º RMIF)**

Os deveres de divulgação de informação pré e pós-negociação anteriormente previstos no art. 221.º CVM passam a estar regulados nos arts. 3.º a 7.º do RMIF, passando a ser aplicáveis a outros instrumentos similares, designadamente certificados de depósito, ETF, certificados e outros instrumentos similares.

### **b) Limites aplicáveis à utilização de dispensas («waivers») de divulgação previstas no art. 4.º do RMIF com base no volume negociado (art. 5.º RMIF) – «Double Volume Cap»**

O RMIF introduz limites à utilização de dispensas (*waivers*) concedidas aos deveres de divulgação de informação pré-negociação previstos no art. 4.º, n.º 1, al. a) (*reference price waiver*) e no art. 4.º, n.º 1, al. b) (*negotiated trades waiver*).

Os limites são fixados com base no volume de negociação do instrumento ao abrigo de cada dispensa durante os 12 meses anteriores, numa plataforma de negociação (al. a) do n.º 1 do art. 5.º) ou na União Europeia (al. b) do n.º 1 do art. 5.º) <sup>9)</sup>.

Uma vez ultrapassado um dos referidos limites, a utilização dessa dispensa é suspensa pela autoridade competente durante 6 meses na plataforma de negociação em causa ou ao nível da União Europeia, consoante o limite ultrapassado.

### **c) Deveres de transparência de negociação para instrumentos não representativos de capital («non-equity») (arts. 8.º a 11.º RMIF)**

Uma das principais alterações introduzidas pelo RMIF é a harmonização dos deveres de divulgação de informação pré e pós-negociação de instrumentos não representativos de capital (p. ex., obrigações, instrumentos derivados, licenças de emissão), admitidos à negociação em mercado regulamentado ou negociados noutra plataforma de negociação (sistemas de negociação multilateral ou organizada).

O regime beneficia de dispensas específicas do dever de divulgação de informação pré-negociação (art. 9.º RMIF), designadamente no caso de instrumentos sem mercado líquido.

Adicionalmente, no caso de deveres de divulgação de informação pós-negociação são igualmente previstas as condições em que uma autoridade competente pode autorizar a divulgação diferida dessa informação (art. 11.º RMIF).

O regime dos deveres de transparência para ofertas e operações em instrumentos não representativos de capital admitidos à negociação ou negociados numa plataforma de

---

<sup>9)</sup> Ver também RTS 3.

negociação é concretizado e desenvolvida em normas técnicas de regulamentação adotadas pela Comissão <sup>(10)</sup>.

**d) Alargamento dos deveres de divulgação de informação pós-negociação relativamente a operações OTC em instrumentos negociados em plataformas de negociação a instrumentos similares a ações e instrumentos não representativos de capital (arts. 20.º a 21.º RMIF)**

Conforme acima referido, o **dever de divulgação de informação pós-negociação pelos intermediários financeiros** até agora previsto no art. 316.º CVM (operações executadas fora de mercado sobre ações admitidas à negociação em mercado regulamentado) passa a estar regulado no art. 20.º RMIF.

O art. 20.º RMIF alarga o âmbito de aplicação desse dever a outros instrumentos similares, designadamente certificados de depósito, ETF, certificados e outros instrumentos similares.

Por outro lado, o art. 21.º RMIF passa a prever um dever equivalente para operações OTC relativamente a **instrumentos não representativos de capital** (p. ex., obrigações, instrumentos derivados, licenças de emissão).

Esta matéria é concretizada em normas técnicas de regulamentação adotadas pela Comissão Europeia <sup>(11)</sup>, sendo que **essa informação deverá ser divulgada obrigatoriamente pelo intermediário financeiro** através de um **sistema de publicação autorizado (APA)**.

**e) Alargamento do âmbito do regime aplicável aos internalizadores sistemáticos a instrumentos similares a ações e a instrumentos não representativos de capital**

O RMIF passa prever um regime próprio para os internalizadores sistemáticos relativamente a **instrumentos não representativos de capital** (art. 18.º RMIF), sendo que o âmbito do regime dos internalizadores sistemáticos aplicável a ações é alargado a **outros instrumentos similares** (art. 14.º RMIF).

Este alargamento do âmbito do regime da internalização sistemática deve ainda ser articulado com o estabelecimento de **limiares quantitativos** que determinam a qualificação de um intermediário financeiro que execute ordens de clientes contra carteira própria como internalizadores sistemáticos <sup>(12)</sup> (ver ainda alterações ao art. 201.º CVM) <sup>(13)</sup>.

**f) Obrigação de negociação de ações em formas organizadas de negociação (art. 23.º RMIF)**

O RMIF introduz o dever de um intermediário financeiro assegurar que as transações que tenham por objeto **ações** admitidas à negociação em mercado regulamentado ou negociadas numa plataforma de negociação, sejam executadas numa plataforma de negociação (mercado regulamentado ou MTF) ou internalizador sistemático (art. 23.º RMIF)

---

<sup>10</sup> Ver em especial RTS 2.

<sup>11</sup> Ver RTS 1 e RTS 2.

<sup>12</sup> Ver em especial artigos 12.º a 17.º do Regulamento Delegado DMIF II.

<sup>13</sup> Ver artigos 12.º a 17.º do Regulamento Delegado DMIF II.

- exceto se a transação reunir as características previstas nas als. a) ou b) do art. 23.º RMIF (v. também RTS 1).

**g) Dever de comunicação de dados de referência de instrumentos financeiros negociados em plataformas de negociação (art. 27.º RMIF)**

O art. 27.º, 1.º parágrafo RMIF prevê o dever de as **plataformas de negociação** comunicarem às autoridades competentes os dados de referência identificadores de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado ou negociados em MTF ou OTF, para efeitos do reporte de transações cfr. art. 26.º RMIF.

Os **internalizadores sistemáticos** estão sujeitos a dever equivalente relativamente aos **demais instrumentos** financeiros sujeitos a reporte nos termos do art. 26.º, n.º 2 RMIF que sejam negociados nos seus sistemas (art. 27.º, n.º 1, 2.º par. do RMIF).

Esta informação deve ser transmitida em formato eletrónico normalizado (art. 27.º, n.º 1, 3.º parágrafo do RMIF), sendo esta matéria concretizada em normas técnicas de regulamentação <sup>(14)</sup>.

**h) Obrigação de negociação de derivados (arts. 28.º a 34.º RMIF)**

O RMIF prevê o dever de as contrapartes financeiras e não-financeiras (na aceção do EMIR) executarem transações em derivados em plataformas de negociação (mercado regulamentado, MTF ou OTF), quando tenham sido declarados sujeitos a obrigação de negociação nos termos do art. 32.º RMIF, complementado por regras específicas em matéria de *clearing* centralizado (art. 29.º), mecanismos de compensação indireta (art. 30.º) e de compressão de carteiras (art. 31.º) (v. ainda normas de Nível 2, designadamente o Regulamento Delegado RMIF, bem como RTS 4, RTS 5 e RTS 26).

**i) Acesso não discriminatório a CCP e plataformas de negociação, incluindo índices de referência (arts. 35.º a 37.º RMIF)**

O RMIF introduz regras específicas sobre acesso não discriminatório de plataformas de negociação a uma CCP (art. 35.º), de CCP a uma plataforma de negociação (art. 36.º) e sobre acesso por plataformas de negociação e CCP a elementos de informação relevantes relativos a índices de referência (*benchmarks*) (art. 37.º) (v. ainda RTS 15 e 16).

**j) Poderes de intervenção das autoridades competentes nacionais e europeias (arts. 40.º a 42.º RMIF)**

Passam a ser consagrados expressamente e de forma harmonizada poderes de intervenção das autoridades competentes nacionais (art. 42.º RMIF), podendo uma vez verificados os requisitos aí previstos (e desenvolvidos em regulamento delegado da Comissão) proibir ou restringir: i) A comercialização, distribuição ou venda de determinados instrumentos

---

<sup>14</sup> Ver designadamente Anexo III do RTS 23.





financeiros ou depósitos estruturados (ou com determinadas características específicas); ou  
ii) Um determinado tipo de atividade ou prática financeira.

Por outro lado, a ESMA (art. 40.º) e a EBA (art. 41.º) poderão igualmente exercer aqueles poderes de intervenção de forma temporária ao nível da União Europeia <sup>(15)</sup>.

***k) Poderes de coordenação e de controlo de gestão de posições em derivados de mercadorias (arts. 44.º e 45.º RMIF)***

É prevista a atribuição de poderes à ESMA em matéria de controlos de gestão de posições em instrumentos financeiros derivados de mercadorias (art. 45.º) e de coordenação de atuação das autoridades competentes nacionais (art. 44.º) <sup>(16)</sup>.

***l) Regime de prestação de serviços de investimento a contrapartes elegíveis e investidores qualificados estabelecidos na UE por empresas de países terceiros (arts. 46.º a 49.º RMIF)***

Importa ainda notar que o RMIF introduz um regime harmonizado para a prestação por empresas de países terceiros de serviços de investimento a investidores qualificados (por natureza) e contrapartes elegíveis estabelecidos na UE, sem estabelecimento (art. 46.º), pressupondo uma decisão de equivalência da Comissão Europeia (art. 47.º) e assente em registo junto da ESMA (art. 48.º). A par destas regras importa ainda ter em consideração as alterações introduzidas ao RGICSF nesta matéria (ver ponto III.1 infra).

---

<sup>15</sup> Ver arts. 19.º a 21.º do Regulamento Delegado RMIF.

<sup>16</sup> Ver art. 22.º do Regulamento Delegado RMIF.

## II. ALTERAÇÕES AO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

A presente secção enumera as principais alterações decorrentes da DMIF II no ordenamento interno, em especial alterações propostas ao Código dos Valores Mobiliários.

### II. 1 – Aspetos gerais

#### 1.1 – Elenco de instrumentos financeiros (art. 2.º CVM)

##### *a) Exclusão dos produtos energéticos grossistas negociados em OTF*

A subalínea iii) da al. e) do art. 2.º CVM é alterada, no sentido de excluir da qualificação como instrumentos financeiros os instrumentos derivados de mercadorias que sejam **produtos energéticos grossistas** (tal como definidos no art. 2.º, ponto 4 do Regulamento (UE) n.º 1227/2011, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro, relativo à integridade e à transparência nos mercados grossistas da energia – “REMIT”) negociados em sistemas de negociação organizada (OTF) com liquidação exclusivamente física, cfr. redação do ponto 6 da Secção C do Anexo I da DMIF II (ver ainda art. 5.º do Regulamento Delegado DMIF II).

##### *b) Licenças de emissão*

É também alterada a redação da alínea g) do art. 2.º CVM, passando as **licenças de emissão** que correspondam a unidades reconhecidas para efeitos de cumprimento dos requisitos do regime de comércio de licenças de emissão da Diretiva 2003/87/CE, a ser expressamente qualificadas como instrumentos financeiros.

#### 1.2 – Investidores qualificados (art. 30.º CVM)

É alterada a **al. i) do n.º 1** tendo em vista clarificar que apenas são abrangidos por esta alínea (logo, tratados como investidores qualificados) os organismos públicos que gerem dívida pública de **âmbito nacional ou regional**.

#### 1.3 – Exceções ao princípio da exclusividade (art. 289.º, n.º 3 do CVM)

O n.º 3 do art. 289.º CVM é alterado em diversas alíneas, tendo em vista a transposição das alterações resultantes do art. 2.º, n.º 1 da DMIF II. Nesse sentido, destacam-se as alterações às seguintes alíneas:

- Al. a) – Exceção aplicável aos membros do SEBC, ao Estado e outras entidades públicas no âmbito da gestão da dívida pública e das reservas do Estado, tendo em vista incluir também os membros de mecanismos criados no âmbito da UE para prestar assistência financeira em caso de problemas graves de financiamento;
- Al. d) – A atual alínea é alterada nos seguintes aspetos fundamentais: (i) passa a regular apenas a isenção no caso de pessoas que negociam por conta própria instrumentos financeiros que **não sejam derivados de mercadorias** (para este tipo de instrumentos serão relevantes as isenções previstas nas novas alíneas f), g) e h)); (ii) **o âmbito da**



**isenção é restringido**, sendo excluídos da mesma não só as entidades que atuem como criadores de mercado, mas também os membros ou participantes em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral, as entidades que desenvolvam uma atividade de negociação algorítmica de alta frequência e as entidades que negociem por conta própria ao executarem ordens de clientes;

- Al. f) – Trata-se de uma nova isenção específica aplicável aos **operadores sujeitos a obrigações de conformidade ao abrigo da Diretiva n.º 2003/87/CE**, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de outubro, relativa à criação de um regime de comércio de licenças de emissão de gases com efeito de estufa na UE, tendo em conta o facto de as licenças de emissão passarem a ser qualificadas como instrumentos financeiros (v. alterações ao art. 2.º, n.º 1 do CVM);
- Al. g) e n.º 6 – As isenções aplicáveis a **pessoas que negociem instrumentos derivados de mercadorias** previstas nas atuais als. g) e h) são reformuladas e passam a estar previstas unicamente na nova al. g), refletindo as alterações resultantes do art. 2.º, n.º 1, al. j) da DMIF II. Importa salientar que a aplicação desta isenção passa a estar sujeita a requisitos quantitativos concretizados em normas técnicas de regulamentação no que respeita à definição de **atividade acessória**, bem como deveres de informação periódica por parte dos beneficiários desta isenção, com vista a supervisão do cumprimento da mesma pela CMVM (v. novo n.º 6 do art. 289.º CVM);
- Al. h) – Corresponde a uma nova isenção aplicável aos **operadores de redes de transportes de energia** conforme definidos no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/72/CE ou no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/73/CE (incluindo operadores ou administradores de mecanismos de compensação de fluxos de energia);
- Al. j) – Nova alínea, isentando as **centrais de valores mobiliários**, reguladas pelo Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, exceto na medida em que apenas prestem os serviços expressamente enumerados no Anexo, Secções A e B desse regulamento.

#### **1.4 – Elenco dos serviços e atividades de investimento (art. 290.º, n.º 1 CVM)**

Propõe-se que os serviços atualmente previstos na al. d) (tomada firme e colocação com ou sem garantia) passem a estar autonomizados em duas subalíneas, uma vez que os requisitos aplicáveis (designadamente em matéria prudencial) são distintos para as atividades de tomada firme e colocação com garantia face à atividade de colocação sem garantia, importando por isso distinguir os mesmos, designadamente para efeitos de notificações ao abrigo do passaporte para a prestação transfronteiriça de serviços na UE.

É adita a al. h) do n.º 1 tendo em vista incluir no elenco de serviços e atividades de investimento a gestão de sistemas de negociação organizada (OTF), que correspondem a uma nova forma organizada de negociação (v. art. 198.º, n.º 1 CVM).

### 1.5 – Participação em leilões de licenças de emissão (novo art. 295.º-A CVM)

Esta nova disposição, em articulação com o novo n.º 5 do art. 295.º do CVM, visa exercer a opção prevista no art. 18.º, n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 1031/2010 da Comissão, de 12 de novembro (relativo ao calendário, administração e outros aspetos dos leilões de licenças de emissão de gases com efeito de estufa, nos termos da Diretiva 2003/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à criação de um regime de comércio de licenças de emissão de gases com efeito de estufa na Comunidade), permitindo que as pessoas referidas na al. g) (nova redação) do n.º 3 do art. 289.º do CVM, participem em leilões de licenças de emissão (instrumentos financeiros), por conta própria ou de clientes da sua atividade principal, **desde que registadas na CMVM** para poderem exercer essa atividade.

## II. 2 – Proteção dos investidores - Regime da consultoria para investimento

### a) *Reforço dos deveres de informação*

A DMIF II introduz diversas alterações que visam reforçar a proteção dos investidores na prestação de serviços de consultoria para investimento, quer através da imposição de **deveres de informação reforçados** quanto ao serviço prestado (p. ex., informação sobre a amplitude dos instrumentos financeiros analisados que está subjacente à recomendação), quer através do dever de o intermediário financeiro ou consultor para investimento entregar ao investidor um **documento que reflete a avaliação da adequação da operação recomendada** (novo art. 294.º-A do CVM).

Outro aspeto salientar prende-se com as **exigências em matéria de qualificação e formação aplicáveis a colaboradores** de intermediários financeiros que prestem consultoria para investimento ou que prestem informação aos investidores sobre instrumentos financeiros ou serviços de investimento (art. 25.º/1 DMIF II).

Atualmente já é exigível que os intermediários financeiros assegurem que os seus colaboradores dispõem de qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários para a execução das responsabilidades que lhes são atribuídas (art. 305.º, n.º 1, al. d) do CVM), além do disposto no art. 301.º, n.º 2 do CVM em matéria de consultoria para investimento, sendo ainda complementadas por normas regulamentares da CMVM.

De forma a dar pleno acolhimento a estas alterações e à orientações da ESMA nesta matéria <sup>(17)</sup> e refletindo a importância crescente da qualificação dos colaboradores de intermediários financeiros na prestação das atividades de intermediação financeira, em especial quando prestem aconselhamento ou informações aos investidores, esta matéria é autonomizada no novo n.º 2 do art. 305.º do CVM, devendo ser objeto de subsequente concretização regulamentar autónoma à presente consulta.

---

<sup>17</sup> ESMA, *Orientações relativas à avaliação de conhecimentos e de competências*, 22 de março de 2016 (ESMA/2015/1886 PT).

### **b) Consultoria para investimento independente**

A DMIF II introduz uma distinção entre consultoria para investimento “**independente**” e “**não independente**” (*independent and non-independent investment advice*) (v. art. 24.º, n.ºs 4 e 7 da DMIF II).

Esta distinção tem subjacente um regime mais exigente no caso da consultoria para investimento designada como **independente**. Neste caso o consultor ou intermediário financeiro:

- Deve avaliar uma gama suficientemente diversificada de instrumentos financeiros disponíveis no mercado quanto ao tipo e aos emitentes ou fornecedores de produtos de modo a garantir que os objetivos de investimento do cliente possam ser adequadamente satisfeitos e **não devem estar limitados aos instrumentos financeiros emitidos ou fornecidos**: pela própria empresa de investimento ou por entidades com relações estreitas; por outras entidades com as quais a empresa de investimento tem estreitas relações jurídicas ou económicas, como relações contratuais, suscetíveis de colocar em risco a independência do serviço de consultoria prestado (art. 294.º-B CVM);
- **Proibição de benefícios ilegítimos** - Não pode aceitar (e reter) remunerações, comissões ou quaisquer prestações monetárias ou não monetárias pagas ou concedidas por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação à prestação do serviço aos clientes (com exceção de prestações não monetárias não significativas que possam melhorar a qualidade do serviço prestado a um cliente e de dimensão e natureza tais que não se possa considerar que prejudicam a obrigação da empresa de investimento de agir no melhor interesse do cliente e que devem ser claramente comunicadas e estão excluídas do âmbito da presente alínea) – impondo assim uma proibição mais rigorosa em matéria de *inducements* (novo art. 313.º-B CVM).

A DMIF II não exclui que um intermediário financeiro preste ambas as modalidades de consultoria para investimento, desde que o faça de forma segregada de outras atividade de consultoria, através de instalações físicas e estruturas orgânicas e funcionais separadas, mas o mesmo colaborador não deve prestar ambas as modalidades de consultoria (v. novo art. 294.º-B, n.º 3 e art. 301.º, n.º 7 CVM).

É ainda prevista a utilização exclusiva da designação «consultor para investimento independente» e «consultoria para investimento independente» pelas pessoas e entidades legalmente habilitadas à prestação deste serviço, nos termos acima indicados [novo art. 301.º, n.º 7 CVM].

### **c) Outras alterações a salientar**

Importa ainda salientar os seguintes aspetos previstos na proposta de anteprojeto:

#### **i) Regime de registo de consultores para investimento (art. 301.º)**

O regime de registo junto da CMVM das pessoas singulares que prestem consultoria para investimento é reformulado, sendo eliminadas as referências a



peessoas coletivas dos atuais n.ºs 2 e 3, clarificando-se desse modo que as pessoas coletivas que pretendam prestar consultoria para investimento têm de se constituir como sociedades de consultoria para investimento (exceto se forem agentes vinculados) – não sendo nesse caso exigível seguro de responsabilidade civil.

Adicionalmente, é ainda previsto que a CMVM divulga no seu sítio na Internet a identidade dos consultores autónomos registados junto da CMVM (art. 301.º, n.º 5 CVM).

Adicionalmente, quanto ao registo junto da CMVM de colaboradores de IF que prestem consultoria para investimento (art. 301.º, n.º 2), é prevista a divulgação ao público no sítio da CMVM na Internet de lista da identidade dos colaboradores que prestem esse serviço, indicando ainda se a pessoa presta consultoria independente ou não (n.º 5).

## II. 3 – Proteção dos investidores – Deveres de conduta dos intermediários financeiros

### ***a) Reforço das regras de proibição de benefícios ilegítimos (art. 313.º CVM)***

São introduzidas diversas alterações ao regime dos benefícios ilegítimos, em linha com as alterações decorrentes da DMIF II e da Diretiva Delegada da Comissão Europeia, concretizando novas condições sobre quando é que se deve considerar que o benefício recebido pelo intermediário financeiro **reforça a qualidade** do serviço prestado, permitindo-se que o mesmo seja considerado como legítimo (v. arts. 313.º a 313.º-C CVM), bem como regras específicas relativamente a benefícios que consistam em recomendações ou estudos de investimento (*research*) (art. 313.º-C CVM).

Adicionalmente, no caso da prestação dos serviços de **gestão de carteiras e de consultoria para investimento independente**, é prevista a proibição de receber e reter benefícios de terceiros (com exceção dos benefícios não monetários não significativos) (v. art. 313.º-B CVM).

### ***b) Avaliação do carácter adequado da operação (arts. 314.º a 314.º-D CVM)***

São introduzidas alterações no art. 314.º-A CVM, no sentido de reforçar a avaliação da adequação no caso da prestação dos serviços de **gestão de carteiras e de consultoria para investimento** quanto à capacidade do cliente para suportar eventuais perdas e a sua tolerância ao risco, sendo clarificado o n.º 3 quanto ao **dever de** o intermediário financeiro apenas prestar o serviço ou recomendar uma operação quando tal seja adequado (embora tal já decorra do regime atual, em linha com a DMIF II, considera-se útil clarificar a redação da norma).

Importa também destacar as alterações que **limitam o elenco de instrumentos considerados “não complexos”** para este efeito (v. al. a) do n.º 1 do art. 314.º-D CVM). De notar ainda que, tal como inicialmente salientado, diversas regras atualmente previstas no CVM que concretizam

a informação a obter junto dos investidores passarem a estar previstas no Regulamento Delegado DMIF II (o que determina a revogação de algumas normas em sede do CVM) <sup>(18)</sup>.

Prevê-se ainda que, para efeitos de beneficiar do regime de **“mera execução”** previsto no art. 314.º-D do CVM, a prestação exclusiva de serviços de receção e transmissão ou execução de ordens do cliente **não pode ser acompanhada pela prestação do serviço auxiliar de concessão de crédito** para a realização de operações sobre instrumentos financeiros, sem prejuízo de determinadas facilidades de crédito concedidas para outros fins (al. e) do n.º 1 e n.º 4 do art. 314.º-D CVM).

### ***c) Categorização dos investidores (arts. 317.º a 317.º-D CVM)***

Nesta matéria importa salientar as seguintes alterações introduzidas ao regime da categorização dos investidores:

- **Designação como investidores profissionais e não profissionais** – Atualmente, o CVM utiliza os conceitos de “investidor qualificado” e “investidor não qualificado”, ao invés da designação utilizada na DMIF (“profissional” e “não profissional”). Tendo em conta que com a nova estrutura regulamentar a nível europeu diversas normas que regulamentam deveres previstos no CVM passam a estar previstas em regulamentos comunitários diretamente aplicáveis, propõe-se a alteração da designação de investidores ou clientes “qualificados” ou “não qualificados” para **investidores “profissionais” e “não profissionais”**;
- **Art. 317.º-B, n.º 6 CVM** – O aditamento do novo n.º 6 ao art. 317.º-B visa utilizar a opção prevista no §6 do Ponto II.1 do Anexo II da DMIF II.
- **Art. 317.º-D (Contrapartes elegíveis)** – Nesta matéria, importa salientar duas alterações introduzidas ao regime das contrapartes elegíveis: (i) a exclusão das entidades referidas na al. h) do art. 30.º, n.º 1 do CVM (i.e., entidades que negociem instrumentos financeiros de mercadorias) e que sejam isentas nos termos do art. 289.º, n.º 3, al. h) (nova redação); (ii) a alteração do n.º 6, de que resulta a aplicação dos deveres de informação previstos nos artigos 312.º e 323.º do CVM também nas relações com contrapartes elegíveis.

### ***d) Informação contratual e periódica (art. 323.º a 323.º-B CVM) e deveres relativos ao tratamento de ordens de clientes (arts. 328.º a 328.º-B CVM)***

Os deveres de informação contratual e periódica, incluindo no âmbito da execução de ordens, da gestão de carteiras e deveres de envio de extratos periódicos aos clientes, bem como os deveres relativos ao tratamento de ordens de clientes (incluindo a agregação de ordens e afetação de operações realizadas por conta própria), atualmente concretizados no CVM e que transpõem normas da Diretiva 2006/73/CE, passam a estar consagrados no Regulamento Delegado DMIF II da Comissão Europeia, sendo por isso revogadas as normas correspondentes previstas atualmente no CVM.

---

<sup>18</sup> Ver ainda Orientações da ESMA sobre instrumentos de dívida e depósitos estruturados considerados complexos (ESMA/2015/1783), de 26 de novembro de 2015.

#### **e) Regras relativas à forma e tratamento de ordens de clientes (arts. 327.º e 328.º CVM)**

As alterações introduzidas nestes normativos visam: (i) prever o dever de as ordens transmitidas oralmente serem registadas em suporte fonográfico (nos termos do novo art. 307.º-B CVM, que introduz as alterações decorrentes da DMIF II), sem prejuízo de no caso de ordens dadas presencialmente poderem ser reduzidas a escrito e assinadas pelo subscritor (v. art. 327.º n.º 2 CVM); (ii) reformulação do art. 328.º do CVM, tendo em vista a concretização no Regulamento Delegado DMIF II da Comissão Europeia das regras sobre o tratamento de ordens de clientes atualmente previstas nos arts. 328.º e ss. do CVM (v. art. 328.º CVM).

#### **f) Dever de execução de operações nas melhores condições (arts. 330.º a 333.º CVM)**

Em matéria do dever de execução de ordens nas melhores condições (*best execution*), importa salientar o reforço dos deveres de informação do intermediário financeiro aos investidores sobre a sua política de execução de ordens, incluindo a divulgação anual das cinco estruturas de negociação mais utilizadas e a qualidade de execução obtida (a par de deveres de informação das plataformas de negociação).

Por outro lado, as regras relativas à concretização dos deveres de informação e os critérios de execução nas melhores condições, passam a estar previstos no Regulamento Delegado DMIF II da Comissão Europeia, substituindo as normas atualmente previstas no CVM (v. art. 330.º do CVM).

## **II. 4 – Proteção dos investidores – Deveres de organização dos intermediários financeiros**

### **a) Artigo 306.º-D CVM**

É prevista a proibição de celebração de contratos de garantia financeira com transferência de titularidade com investidores não qualificados (agora “não profissionais”), como forma de garantir obrigações desses clientes, transpondo este artigo as normas previstas na Direita Delegada relativamente a esta matéria.

### **b) Política e procedimentos internos de aprovação de produção e distribuição de instrumentos financeiros (*product governance*) (arts. 309.º-D a 309.º-I CVM)**

De forma a reforçar os deveres de conduta e de organização no sentido de os intermediários financeiros atuarem em conformidade com o interesse dos respetivos clientes, a DMIF II prevê o dever de os intermediários financeiros (que prestem serviços/atividade investimento) adotarem políticas de aprovação de produção e distribuição de instrumentos financeiros.

Para esse efeito, os deveres aplicáveis variam consoante estejam em causa intermediários financeiro que **produzem** (i.e., criem, concebam ou emitam) ou **distribuem** esses instrumentos. Assim, os intermediários financeiros devem designadamente:

- Assegurar a identificação do mercado-alvo correspondente à categoria de clientes finais a que o produto se destina;





- Avaliar todos os riscos relevantes para esse mercado-alvo;
- Assegurar que a estratégia de distribuição do produto é consistente com o mercado-alvo identificado.

No caso de intermediários que **distribuem** instrumentos financeiros, estes deverão designadamente:

- Avaliar a compatibilidade dos instrumentos com as necessidades dos clientes a quem prestam serviços de investimento, tendo em conta o mercado-alvo identificado; e
- Assegurar que os mesmos apenas são distribuídos quando tal seja do interesse do cliente.

Os deveres em matéria de *product governance* são aplicáveis sem prejuízo de toda e qualquer avaliação do carácter adequado das operações (arts. 314.º e ss. CVM) no momento da prestação de serviços de investimento a cada cliente, com base nas necessidades, características e objetivos pessoais do mesmo.

#### **c) Novo art. 295.º-A**

Em articulação com o proposto novo n.º 5 do art. 295.º, é exercida a opção prevista no art. 18.º, n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 1031/2010, da Comissão, permitindo que as entidades referidas na al. g) do n.º 3 do art. 289.º do CVM (nova redação), participem em leilões de licenças de emissão, por conta própria ou de clientes da sua atividade principal, desde que estejam registadas na CMVM para poderem exercer essa atividade, sendo aplicáveis com as devidas adaptações as normas do CVM que regulam o registo de atividades de intermediação financeira.

#### **d) Benefícios ilegítimos (arts. 313.º a 313.º-C CVM)**

Para além das alterações já acima referidas que são introduzidas com vista a limitar a admissibilidade de receção de benefícios de terceiros no âmbito da prestação de serviços de consultoria para investimento independente e de gestão de carteiras, são introduzidas alterações decorrentes da Diretiva Delegada em matéria de benefícios ilegítimos (*inducements*), designadamente quanto a benefícios sob a forma de recomendações de investimento (*research*) (ver novo art. 313.º-C CVM).

#### **e) Regras relativas a remuneração de colaboradores (novo art. 309.º-C CVM)**

É concretizado o dever de os intermediários financeiros não remunerarem nem avaliarem o desempenho dos seus colaboradores de uma forma que conflitue com o dever atuar no interesse dos seus clientes (p. ex., através de concessão de prémios, a fixação de objetivos de vendas, e qualquer outra forma de promoção da recomendação ou venda de um instrumento financeiro específico quando outro produto pode responder melhor às necessidades do cliente).

Nesse sentido, os intermediários financeiros deverão adotar uma **política de remuneração e de avaliação dos seus colaboradores** que assegure o cumprimento desses deveres e atuação no



interesse dos clientes, bem como os requisitos concretizados no Regulamento Delegado DMIF II.

**f) Deveres relativos a salvaguarda de bens de clientes (arts. 306.º a 306.º-D)**

As disposições em matéria de salvaguarda de bens de clientes são alteradas tendo em vista a transposição das normas da Diretiva Delegada da DMIF II nesta matéria.

**g) Deveres de organização interna (arts. 305.º a 305.º-E), deveres de registo e conservação de documentos (arts. 307.º a 307.º-B), deveres relativos a subcontratação (arts. 308.º a 308.º-C), deveres em matéria de conflitos de interesse e realização de operações pessoais (arts. 309.º a 309.º-F) e deveres de informação a investidores (arts. 312.º a 312.º-G)**

As normas atualmente previstas no CVM nesta matéria são alteradas tendo em vista a articulação com os deveres que passam a estar previstos no Regulamento Delegado DMIF II.

De salientar ainda as alterações introduzidas em matéria de **registos de ordens recebidas por telefone ou por meios eletrónicos** (novo art. 307.º-B CVM).

## **II. 5 – Formas organizadas de negociação**

### **5.1 – Sistemas de negociação organizada (OTF)**

O art. 198.º, n.º 1 CVM é alterado, passando a consagrar os «sistemas de negociação organizada» (*organized trading facility* ou OTF) - regulados no novo artigo 200.º-A CVM - como uma forma organizada de negociação, a par dos mercados regulamentados, dos sistemas de negociação multilateral e da internalização sistemática.

Os OTF estão sujeitos a regras especiais, previstas nos novos **artigos 200.º-A e 209.º-A do CVM**, sendo de destacar as seguintes especificidades face a outras formas de negociação organizada de natureza multilateral:

- Apenas podem ser negociados em OTF **instrumentos não representativos de capital (*non-equity*)**, designadamente obrigações e derivados (art. 200.º-A, n.º 1 CVM);
- Em regra, a entidade gestora de um OTF **não pode executar ordens de clientes contra carteira própria** (à semelhança das restantes formas organizadas de negociação), mas esta regra admite algumas **exceções**, tais como: quando estejam em causa instrumentos de dívida emitidos por um emitente soberano para os quais não exista um mercado líquido ou no caso da execução de transações simultâneas por conta própria (*matched principal trading*) quando tal seja autorizado pelo cliente (art. 200.º-A, n.º 6 CVM);
- A execução de ordens em OTF beneficia da possibilidade de **discricionariedade** nos termos previstos no novo art. 209.º-A CVM, sendo aplicáveis os deveres de conduta das atividades de intermediação financeira (art. 209.º-A, n.º 1 CVM).

## 5.2 – Outras alterações relevantes em matéria de formas organizadas de negociação

### a) Artigo 198.º CVM

Importa salientar as seguintes alterações introduzidas no art. 198.º do CVM:

- Clarificação de que qualquer **sistema multilateral** de negociação de instrumentos financeiros (i.e., qualquer sistema ou dispositivo através do qual podem interagir múltiplos interesses de negociação de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros) deve ser autorizado como mercado regulamentado, sistema de negociação multilateral ou sistema de negociação organizada (novos n.ºs 2 e 5);
- Os **internalizadores sistemáticos** (i.e., intermediários financeiros que, de forma organizada, frequente, sistemática e relevante, negociem por conta própria quando executem ordens de clientes fora de um mercado regulamentado, de um sistema de negociação multilateral ou de um sistema de negociação organizada), devem cumprir com o disposto no Título III do RMIF em matéria de divulgação de informação pré e pós-negociação (n.º 3);
- Introdução do conceito de «**plataforma de negociação**» (*trading venue*) para designar as formas organizadas de negociação de natureza multilateral (i.e., mercados regulamentados, sistemas de negociação multilateral/MTF e sistemas de negociação organizada/OTF).

### b) Artigo 200.º (Sistemas de negociação multilateral ou MTF)

De salientar a introdução de regras quanto à composição mínima de participantes num sistema de negociação multilateral, impondo-se que o mesmo **deve ter, pelo menos, três participantes com atividade relevante** (art. 200.º, n.º 6 CVM), além de se clarificar a proibição de execução de ordens contra carteira própria da entidade gestora (art. 200.º, n.º 7 CVM).

### c) Artigo 201.º (Internalização sistemática)

Uma das principais alterações introduzidas ao regime aplicável aos internalizadores sistemáticos prende-se com a fixação de **limiares quantitativos** para determinar quando é que um intermediário financeiro negocia de modo organizado, frequente e, sistemático e substancial, sendo esses limiares fixados no Regulamento Delegado DMIF II (v. art. 201.º, novo n.º 3 CVM).

A ultrapassagem dos limiares relevantes determina a qualificação do intermediário financeiro como internalizador sistemático, devendo comunicar à CMVM os instrumentos financeiros relativamente aos quais atua nessa qualidade e cumprir os deveres específicos previstos no Título III do RMIF (novos n.ºs 4 e 5). A CMVM deverá publicar uma lista dos intermediários financeiros registados junto da CMVM que atuam como internalizadores sistemáticos (devendo a ESMA publicar uma lista global para a UE).

**d) Artigo 201.º-A (Mercados de PME em crescimento)**

É introduzida a figura dos «Sistemas de negociação multilateral de PME em crescimento», que correspondem a sistemas de negociação multilateral (MTF) que tenham solicitado o respetivo registo nessa qualidade, uma vez preenchidos os requisitos previstos no novo art. 201.º-A CVM (designadamente quanto à percentagem mínima de emitentes classificados como PME) e no Regulamento Delegado DMIF II.

Os sistemas de negociação multilateral de PME em crescimento são MTF que, em virtude de serem especialmente dirigidos à negociação de valores mobiliários emitidos por empresas qualificadas como PME (cfr. definição prevista no novo art. 201.º-A, n.º 7 CVM) podem beneficiar de uma designação específica e, nos casos expressamente previstos, de derrogações a regras gerais (p. ex., ver art. 18.º, n.º 6 do Regulamento (UE) n.º 596/2014, relativo ao abuso de mercado, e a previsão de regras especiais em matéria de listas de pessoas com acesso a informação privilegiada).

**e) Artigos 208.º-A, 222.º-A e 223.º-B (Requisitos dos sistemas de negociação)**

É previsto o reforço dos deveres de organização e requisitos técnicos aplicáveis às plataformas de negociação (que são concretizados em normas técnicas de regulamentação adotadas pela Comissão Europeia) <sup>(19)</sup>, com o objetivo de assegurar o funcionamento ordenado dos mercados, a sua resiliência e continuidade, em face dos desenvolvimentos tecnológicos e inovação financeira, incluindo o crescimento das atividades de negociação algorítmica e alta frequência.

De destacar a este propósito que o **novo art. 208.º-A, n.º 2 CVM** prevê o dever de as entidades gestoras adotarem sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes para designadamente: *(i)* **rejeitar ordens** que excedam os limiares pré-determinados de volume e preço ou que se revelem **manifestamente erradas**; e *(ii)* em casos excecionais, para **anular, alterar ou corrigir transações efetuadas**.

Importa ainda destacar os deveres de: *(i)* **realização de testes aos algoritmos utilizados** para efeitos de negociação numa plataforma de negociação; *(ii)* adoção de **limites com base no rácio de ordens não executadas** face às transações que podem ser introduzidas no sistema por um membro; e *(iii)* a introdução de uma **tabela comum de «tick sizes»**, harmonizada a nível europeu, conforme previsto em normas técnicas de regulamentação da Comissão (v. novo art. 208.º-A/4 CVM e novo artigo 222.º-A CVM) <sup>(20)</sup>. O novo artigo 223.º-B prevê ainda requisitos específicos aplicáveis às estruturas de comissões cobradas pelas plataformas de negociação.

**f) Artigo 209.º, n.º 6**

Introdução de regras específicas para a prestação de serviços de localização partilhada (*co-location*), previstas em normas técnicas de regulamentação adotadas pela Comissão Europeia <sup>(21)</sup>.

<sup>19</sup> Ver designadamente RTS 7 e RTS 9.

<sup>20</sup> Ver em especial RTS 11.

<sup>21</sup> Ver RTS 10.

### g) Artigos 213.º e 215.º (Suspensão e exclusão da negociação)

Alterações a deveres de suspensão e exclusão da negociação, clarificando regras aplicáveis e atuação relativamente a derivados indexados a um instrumento financeiro cuja negociação tenha sido suspensa ou que tenham sido excluídos de negociação (art. 213.º, n.º 5 CVM) e em matéria de coordenação com plataformas de negociação estabelecidas noutros Estados membros (art. 213.º, n.º 6 e ss. CVM; art. 215.º, n.ºs 5 e 6 CVM) <sup>(22)</sup>.

### 5.3 – Alterações ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro

Tendo em vista a transposição da DMIF II, são propostas diversas alterações ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro, designadamente:

- Adaptação de redação de diversos normativos atendendo à criação dos **sistemas de negociação organizada (OTF)**;
- Alterações em matéria dos **requisitos dos titulares dos órgãos de administração e de fiscalização**, reforçando as regras em matéria de adequação (art. 16.º, n.ºs 2 e 6) e previsão da possibilidade de **criação de um comité de nomeações** no caso de entidades gestoras cuja dimensão, natureza, âmbito e complexidade o justifique (novo art. 16.º-A);
- Reforço das regras de **governo interno** (art. 32.º);
- Norma de aplicação supletiva dos **deveres de organização interna previstos no CVM** para os intermediários financeiros às sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral ou organizada (o que já decorre da sua natureza de empresas de investimento), bem como também às sociedades gestoras de mercado regulamentado quando gerem um sistema de negociação multilateral ou organizada (novo art. 39.º-A);
- Introdução de **regras prudenciais especiais** para as sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral ou organizada, tendo em vista as regras prudenciais aplicáveis às empresas de investimento (arts. 41.º-A a 41.º-D);

### II. 6 – Negociação algorítmica, negociação de alta frequência e acesso eletrónico direto (arts. 317.º-E a 317.º-J do CVM)

Os desenvolvimentos tecnológicos conduziram ao surgimento de novas formas de negociação e de acesso aos mercados, designadamente a negociação automatizada com recurso a algoritmos, a negociação de alta de frequência e o acesso eletrónico direto aos mercados.

De modo a assegurar o funcionamento ordenado e eficiente dos mercados de instrumentos financeiros, a DMIF II introduz novos requisitos aplicáveis às entidades que desenvolvam estas atividades, alguns dos quais foram já antecipados nas Orientações da ESMA sobre negociação automatizada (ESMA/2012/122).

---

<sup>22</sup> Ver ainda RTS 18 e Regulamento Delegado DMIF II.



Nesse sentido, são previstas designadamente as seguintes medidas:

- **Negociação algorítmica (novo art. 317.º-E)** - Passam a ser previstos requisitos de organização interna para as entidades que desenvolvam negociação algorítmica, designadamente em matéria de requisitos técnicos dos sistemas, limites de negociação, planos de continuidade e teste dos sistemas, bem como deveres de notificação de exercício da atividade às autoridades competentes (novo art. 317.º-E).
- **Negociação algorítmica de alta frequência (novo art. 317.º-F)** - As entidades que pretendam desenvolver atividades de negociação algorítmica de alta frequência (cfr. definições cfr. n.º 7 do novo art. 317.º-E e n.º 2 do art. 317.º-F CVM) terão de ser entidades autorizadas como intermediários financeiros (cfr. novo art. 289.º, n.º 3, al. d) subalínea iii) CVM) e terão de cumprir os deveres previstos no novo art. 317.º-F CVM.
- **Negociação algorítmica com estratégias de criação de mercado (novo art. 317.º-G CVM)** - Aplicação de requisitos específicos a entidades que desenvolvam negociação algorítmica com estratégias de criação de mercado, tendo em vista assegurar o funcionamento ordenado dos mercados e evitar quedas abruptas de liquidez.
- **Acesso eletrónico direto (novo art. 317.º-H)** - Deveres aplicáveis a intermediários financeiros que disponibilizem acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação (MR, MTF ou OTF), bem como às plataformas de negociação que permitam esse tipo de acesso.

## II. 7 – Limites de posições, controlos das entidades gestoras e reporte de posições em derivados de mercadorias

No âmbito dos derivados de mercadorias, são introduzidas regras em transposição da DMIF II sobre:

- **Limites de posições** - Imposição de limites à detenção de instrumentos financeiros derivados de mercadorias negociados em plataformas de negociação (e instrumentos economicamente equivalentes), que deverão ser definidos através de regulamento da CMVM com base em metodologia fixada pela ESMA em normas técnicas de regulamentação (art. 257.º-E CVM);
- **Controlos de gestão de posições** - Dever de as entidades gestoras de plataforma de negociação em que sejam negociados instrumentos financeiros derivados de mercadorias adotarem e aplicarem controlos de gestão de posições detidas nesses instrumentos (art. 257.º-F CVM);
- **Reporte de posições em derivados de mercadorias e licenças de emissão** – É introduzido dever de entidades gestoras: (i) divulgarem relatório semanal com posições agregadas em derivados de mercadorias negociados nas suas plataformas; e (ii) reportarem diariamente à autoridade competente as posições em derivados de mercadorias detidas por membros ou participantes e respetivos clientes (art. 257.º-G CVM);



- Deveres em matéria de comunicações entre a CMVM e outras autoridades competentes em caso de exercício de poderes de intervenção sobre derivados de mercadorias (art. 316.º-H CVM).

### **III. ALTERAÇÕES AO REGIME GERAL DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E SOCIEDADES FINANCEIRAS**

A transposição e a execução na ordem jurídica nacional da DMIF II, do RMIF e dos atos de Nível 2 que os concretizam implicam, ainda, a promoção de um conjunto de alterações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (doravante, “RGICSF” ou “Regime”), bem como a criação de um diploma autónomo a regulamentar a matéria dos depósitos estruturados. As alterações introduzidas são apresentadas em função do tipo de matérias, primeiro de índole prudencial e depois de índole comportamental.

#### **III.1 – Dimensão prudencial**

Na dimensão prudencial do projeto de transposição, a DMIF II irá implicar alterações em artigos do RGICSF, bem como o aditamento de novos artigos ao mesmo Regime, salientando-se, designadamente, as seguintes matérias, que serão desenvolvidas seguindo a mesma ordem:

- a) Possibilidade de recurso a agentes vinculados por instituições de crédito, com a introdução de regras de notificação e comunicação entre autoridades de supervisão;
- b) Alargamento das exigências de comunicação aplicáveis às empresas de investimento quando estas recorram a agentes vinculados;
- c) Introdução da possibilidade de constituição de sucursais em Portugal de empresas de investimento com sede em países terceiros;
- d) Exceção à aplicação do requisito de autorização no que se refere à prestação de serviços de investimento por exclusiva iniciativa do cliente;
- e) Equiparação do regime das sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros às regras aplicáveis a sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros;
- f) Exigência expressa de, no âmbito do processo de autorização, identificar os acionistas indiretos e o último beneficiário ou beneficiários efetivos da participação; e
- g) Consagração formal e expressa da necessidade de dar cumprimento “contínuo” às condições de autorização inicial.





**a) Recurso a agentes vinculados por instituições de crédito: introdução de regras de notificação e comunicação entre autoridades de supervisão**

Atualmente o RGICSF apenas contempla regras para as empresas de investimento no que concerne a notificações e comunicações entre autoridades competentes em situações de recurso a agentes vinculados. Uma vez que a DMIF II introduz a possibilidade de recurso a agentes vinculados por parte de instituições de crédito, o âmbito de aplicação daquelas regras relativas à notificação e comunicação entre o Banco de Portugal e a CMVM foi, consequentemente alargado.

Assim, em transposição do n.º 5 do artigo 34.º e do n.º 7 do artigo 35.º da DMIF II, foi alterado o **artigo 199.º-B** do RGICSF e foi aditado um novo artigo no Capítulo VI (Outras Disposições) do Título X-A, o **artigo 199.º-IA**, que regula o estabelecimento de agentes vinculados e a prestação de serviços de investimento por instituições de crédito através de agentes vinculados. Este novo artigo aplica a esta situação, com as necessárias adaptações, o regime existente para as empresas de investimento previsto nos artigos 199.º-D e 199.º-E.

**b) Recurso a agentes vinculados: alargamento das exigências de comunicação das empresas de investimento**

A DMIF II veio alargar as exigências de comunicação ao Banco de Portugal e à CMVM por parte das empresas de investimento quando recorram a agentes vinculados para o exercício de atividades ou prestação de serviços de investimento. A DMIF II procede a este alargamento seguindo a lógica das regras aplicáveis ao estabelecimento de sucursais e à liberdade de prestação de serviços.

Assim, em transposição dos artigos 34.º e 35.º da DMIF II, são alterados neste domínio os artigos **199.º-D e 199.º-E do RGICSF**, que aditam as referidas novas exigências.

**c) Sujeitar a autorização a constituição de sucursais em Portugal de empresas de investimento com sede em países terceiros**

Com a DMIF II passou a prever-se a possibilidade de estabelecimento de sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros. A transposição deste regime implicou a introdução de um novo capítulo no Título X-A, com os seguintes artigos:

- o **Artigo 199.º-FA (Sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros)** - Esta disposição contempla as condições respeitantes ao estabelecimento em Portugal de sucursal de uma empresa de investimento com sede em país terceiro, que pretenda prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento, em conjunto com ou sem a oferta de serviços auxiliares a investidores qualificados ou não qualificados.
- o **Artigo 199.º-FB (Autorização)** - Nesta disposição estipulam-se os requisitos da autorização a conceder pelo Banco de Portugal relativos ao estabelecimento, em Portugal, de uma empresa de investimento com sede em país terceiro, bem como as informações a remeter por aquela empresa.





- o **Artigo 199.º-FC (Revogação da autorização)** - Prevê os fundamentos para a revogação da autorização da sucursal de uma empresa de investimento com sede em país terceiro, em transposição do artigo 43.º da DMIF II. Destaca-se, em particular, a alínea d) daquele preceito da Diretiva, que prescreve que a autorização deverá ser revogada se a empresa de investimento *“tiver infringido de forma grave e sistemática as disposições aprovadas nos termos da presente diretiva que regem as condições de funcionamento de empresas de investimento e aplicáveis às empresas de países terceiros”*. Uma vez que cabe à CMVM supervisionar a atividade das empresas de investimento, a revogação da autorização com este fundamento requer o parecer prévio desta autoridade de supervisão.

#### **d) Prestação de serviços por exclusiva iniciativa do cliente**

O artigo 42.º da DMIF II estipula que nos casos em que um cliente não profissional ou um cliente que pode ser tratado como profissional mediante pedido *“dê início, exclusivamente por iniciativa própria, à prestação de um serviço de investimento ou ao exercício de uma atividade de investimento por uma empresa de um país terceiro”*, o requisito de autorização, previsto no artigo 39.º da DMIF II *“não seja aplicável à prestação desse serviço ou ao exercício dessa atividade pela empresa de um país terceiro à referida pessoa, nem à relação específica que diz respeito à prestação desse serviço ou ao exercício dessa atividade.”*

Assim, em transposição do artigo 42.º da DMIF II, o **artigo 199.º-FD (Prestação de serviços por exclusiva iniciativa do cliente)** vem consagrar uma exceção à aplicação do requisito de autorização previsto no artigo 199.º-FB no que se refere à prestação de serviços de investimento a determinados clientes que, por sua iniciativa, solicitam tais serviços por parte de empresas de investimento com sede em países terceiros.

#### **e) Equiparação do regime das sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros às regras aplicáveis a sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros**

Com o objetivo de equiparar os requisitos a que está sujeito o estabelecimento de uma sucursal de uma instituição de crédito com sede em país terceiro aos da sucursal de uma empresa de investimento com sede em país terceiro, são introduzidas as seguintes alterações:

- o Estendem-se ao estabelecimento em Portugal de sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros, as disposições legais aplicáveis ao estabelecimento de sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros, decorrentes da transposição da DMIF II. Com efeito, não seria razoável introduzir na ordem jurídica nacional critérios legais mais exigentes, decorrentes da DMIF II, para as empresas de investimento, e não sujeitar às mesmas regras as instituições de crédito, cujo regime de exercício e supervisão de atividade não deve ser menos exigente. Assim, propõe-se aditar um **n.º 2 ao artigo 57.º** do RGICSF;
- o Estendem-se algumas normas que o RGICSF manda aplicar a sucursais de instituições de crédito com sede em países terceiros às sucursais de empresas de investimento com sede em países terceiros. De destacar os artigos 49.º, n.º 3



(comunicação de novos estabelecimentos em Portugal), o artigo 54.º (responsabilidade por dívidas), o artigo 55.º (contabilidade e escrituração), o artigo 58.º, n.º 2 (elementos para a instrução do pedido de autorização), e o artigo 59.º (capital afeto), todos do RGICSF. O **artigo 199.º-FB** agora aditado ao RGICSF, em particular o respetivo n.º 2, visa assegurar esta equiparação.

#### **f) Acionistas diretos e indiretos das empresas de investimento**

O artigo 10.º, n.º 1, da DMIF II prescreve que as *“autoridades competentes não autorizam a prestação de serviços de investimento ou a execução de atividades de investimento por uma empresa de investimento até que tenham sido informadas da identidade dos acionistas ou sócios, quer diretos ou indiretos, pessoas singulares ou coletivas, que detêm participações qualificadas e os montantes dessas participações.”* Atualmente, a regra vigente no RGICSF a este respeito é o artigo 17.º, que é aplicável às instituições de crédito diretamente e que se aplica, por remissão, também às empresas de investimento, por via do artigo 199.º-C. Neste âmbito, considerou-se fundamental introduzir uma referência expressa aos acionistas indiretos e à necessidade de identificar o último beneficiário ou beneficiários efetivos da participação, deste modo assegurando a cabal transposição da DMIF II.

#### **g) Consagração formal e expressa da necessidade de dar cumprimento “contínuo” às condições de autorização inicial**

O artigo 21.º, n.º 1, da DMIF II estabelece que as empresas de investimento autorizadas no território de um Estado membro devem cumprir *“de forma contínua”* as condições de autorização inicial (estabelecidas na própria Diretiva). Embora a necessidade de cumprimento contínuo das condições de autorização inicial por parte das instituições de crédito e pelas empresas de investimento seja algo que já resulta, de forma global (ainda que não expressa), das normas aplicáveis do RGICSF, considerou-se importante prever expressamente esta obrigação, tanto para as empresas de investimento, como para as instituições de crédito. O artigo 19.º-A (Cumprimento contínuo das condições de autorização), diretamente aplicável às instituições de crédito, e, por via da remissão prevista no artigo 199.º-C do RGICSF, igualmente aplicável às empresas de investimento, concretiza esta consagração formal.”

### **III.2 – Dimensão comportamental**

#### **2.1 Aspetos gerais**

A opção do legislador comunitário em estender a aplicação aos depósitos estruturados de algumas regras da DMIF II, do RMIF e de alguns dos atos de Nível 2 acarreta igualmente algumas modificações ao enquadramento normativo deste produto bancário. Refira-se, a título de exemplo, o desenvolvimento dos deveres de conduta a que as instituições de crédito estão adstritas no contexto da comercialização de depósitos estruturados com a consagração do dever de avaliação da adequação dos mesmos aos clientes, a regulação da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, a previsão de disposições específicas atinentes à remuneração e avaliação dos funcionários envolvidos na comercialização e na



prestação de serviços de consultoria relativamente a estes depósitos, os conhecimentos e competências técnicas que essas pessoas devem deter para esse efeito, ou a previsão de regras sobre a governação e a monitorização de depósitos estruturados.

Apesar de os diplomas comunitários acima mencionados estabelecerem regras comuns para os depósitos estruturados e os serviços e atividades de investimento, entende-se que as diferenças existentes entre os produtos e serviços em causa, seja ao nível das respetivas características, seja quanto ao regime jurídico que enquadra a sua comercialização junto do público (recorda-se, em particular, que a captação de depósitos do público é uma atividade reservada a um conjunto de instituições de crédito - bancos, caixas económicas, Caixa Central e Caixas de Crédito Agrícola Mútuo), justificam que a transposição das regras comunitárias seja feita de forma a garantir a autonomia da regulação normativa dos depósitos estruturados e dos serviços e atividades de investimento.

No que respeita aos depósitos estruturados, optou-se por repartir a transposição das normas comunitárias relevantes entre o RGICSF, consagrando nesse regime as linhas gerais do modelo regulatório dos depósitos estruturados preconizado pelo legislador comunitário e as disposições de cariz institucional necessárias à respetiva implementação (nomeadamente, no que respeita à prestação de serviços de consultoria), e um diploma legal autónomo, concatenando as regras que, atento o disposto nas disposições comunitárias relevantes, concretizam o referido modelo regulatório.

Para além de ser coerente com a forma como o legislador procura regular no RGICSF a atuação das instituições de crédito na comercialização de produtos e serviços bancários de retalho (o legislador limita-se a definir os princípios e normas de enquadramento, remetendo o seu desenvolvimento para posteriores iniciativas de cariz legislativo ou regulamentar), entende-se que esta solução permite ainda, sem que o equilíbrio sistemático deste regime seja afetado, a promoção de um conjunto de alterações necessárias à consagração no RGICSF de um novo espaço de intervenção da supervisão comportamental bancária de que a DMIF II faz eco.

Com efeito, conquanto o seu âmbito de aplicação esteja limitado aos depósitos estruturados, a DMIF II traz importantes novidades ao nível das exigências de conhecimentos e competências dos colaboradores das instituições de crédito, da sua remuneração e avaliação, dos procedimentos de governação e monitorização de produtos e no domínio dos conflitos de interesses, entre outros, refletindo uma mudança substancial no sentido e objetivos da supervisão comportamental anunciada noutros diplomas comunitários (por exemplo, na Diretiva do Crédito Hipotecário, em que são apresentadas exigências quanto à remuneração, conhecimentos e competências dos colaboradores) e que a Autoridade Bancária Europeia (EBA) tem procurado fomentar com a emissão de orientações em matérias como os procedimentos de governação e monitorização de produtos<sup>23</sup> ou a remuneração e a avaliação dos colaboradores das instituições<sup>24</sup>. Considerando que as matérias em causa devem ser reguladas de modo transversal, de modo a garantir a existência de um quadro normativo comum às

---

<sup>23</sup> Ver *Orientações relativas aos procedimentos de governação e monitorização de produtos bancários de retalho* emitidas pela EBA (EBA/GL/2015/18).

<sup>24</sup> Ver *Orientações relativas à remuneração do pessoal envolvido na comercialização de produtos e serviços* emitidas pela EBA (EBA/GL/2016/06).



diferentes atividades desenvolvidas pelas instituições de crédito nos mercados bancários de retalho, entendeu-se que essa regulação deveria ser feita, em termos globais, no RGICSF, sem prejuízo, naturalmente, das especificidades que possam existir relativamente a alguns produtos e serviços e que possam motivar a previsão, em sede legislativa ou regulamentar, de normas complementares ou de desenvolvimento.

Destacam-se, de seguida, as principais alterações introduzidas nesta matéria ao RGICSF.

## **2.2. A prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados por parte de empresas de investimento (artigos 4.º-A e 199.º-I, n.º 3 do RGICSF)**

A regulação da atividade de prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados constitui uma novidade trazida pela DMIF II.

O legislador comunitário configura esta atividade como uma atividade distinta da comercialização de depósitos estruturados, que se traduz na prestação de aconselhamento personalizado sobre depósitos estruturados a um determinado cliente mediante a emissão de recomendações que lhe são especificamente dirigidas.

Ao invés do sucede com a comercialização de depósitos (atividade que, de acordo com o disposto na lei é reservada às instituições de crédito a tal autorizadas), a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados poderá ser desenvolvida tanto pelas instituições de crédito habilitadas a captar depósitos como pelas empresas de investimento.

Considerando (i) que a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados deverá, por força do seu objeto, ser supervisionada pelo Banco de Portugal e (ii) o complexo normativo a que o legislador entendeu sujeitar esta atividade, torna-se necessário alterar um conjunto de disposições de cariz institucional que, no RGICSF e em diplomas legislativos específicos, regulam a atividade das empresas de investimento em causa.

Assinala-se, ainda, que, à luz das normas ora propostas, para além das instituições de crédito, poderão prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados as sociedades gestoras de patrimónios, as sociedades corretoras, as sociedades financeiras de corretagem, as sociedades de consultoria para investimento e outras entidades a quem a lei especificamente o permita.

Diversamente, as sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral e as sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios não poderão prestar estes serviços.

Subjacente a esta situação está o entendimento de que o espírito imanente ao regime jurídico destes dois tipos de sociedades parece não permitir que se considere a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados como uma extensão natural do leque de atividades desenvolvidas por estas sociedades (ao invés do que sucede com as empresas de investimento referidas no parágrafo anterior). De facto, o regime jurídico das sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral impede que estas sociedades prestem serviços relacionados com a emissão e a negociação de valores mobiliários que constituam atividade de intermediação financeira (como é o caso da consultoria para investimento). Por sua vez, o regime jurídico das sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios refere que tais sociedades têm por objeto exclusivo a realização de operações de intermediação no mercado monetário e no mercado de câmbios e a prestação de serviços conexos.

## 2.3 Alterações ao Título VI do RGICSF

### ○ **Introdução do dever de avaliação da adequação do produto (artigo 77.º-E ao RGICSF)**

A avaliação da adequação dos produtos aos interesses e características dos clientes consubstancia um dos principais deveres de conduta a que, por força do disposto na DMIF II, as instituições de crédito estão adstritas no contexto da comercialização e da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.

A transposição das disposições da DMIF II nesta matéria encontram-se vertidas no diploma avulso sobre depósitos estruturados.

A par disso, considerando o impacto positivo que a imposição genérica da obrigação de avaliação da adequação relativamente a todos os produtos e serviços bancários de retalho pode vir a ter na prevenção de práticas de *mis-selling* e na mitigação de riscos de conduta associados, entendeu-se propor a inclusão no RGICSF de disposição que, no âmbito da comercialização de produtos e serviços bancários de retalho, obrigue as instituições de crédito a obterem informação que lhes permita avaliar a adequação dos produtos e serviços que oferecem aos interesses e às circunstâncias dos clientes.

### ○ **Inclusão de regras sobre os mecanismos de governação e monitorização de produtos e serviços bancários de retalho (artigos 90.º, 90.º-A, 90.º-B e 115.º-A do RGICSF)**

Como forma de assegurar que as instituições de crédito atuam em conformidade com os interesses, os objetivos e as características dos clientes, o legislador comunitário estabelece na DMIF II a obrigação de as instituições adotarem políticas específicas para a criação, comercialização e prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, que, entre outros aspetos, garantam:

- A identificação do mercado-alvo correspondente à categoria de clientes finais a que o produto se destina;
- A avaliação dos riscos relevantes para esse mercado-alvo;
- A consistência da estratégia de comercialização do produto com o mercado-alvo identificado;
- O acompanhamento e a avaliação periódica da implementação e do cumprimento das políticas e procedimentos na matéria por parte dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições.

As disposições da DMIF II nesta matéria são objeto de concretização em Diretiva Delegada.

Considerando (i) que, no passado dia 22 de março, a EBA emitiu as “Orientações relativas aos procedimentos de governação e monitorização de produtos bancários de retalho (EBA/GL/2015/18)” de aplicação genérica aos restantes produtos e serviços bancários de retalho e (ii) que as referidas Orientações são, no essencial, coincidentes, na substância e nos objetivos, com as disposições relevantes da DMIF II e da Diretiva Delegada, entendeu-se ser adequado inserir no RGICSF disposições aplicáveis aos procedimentos de governação e monitorização a implementar pelas instituições de crédito no âmbito da criação e comercialização de todos os produtos e serviços bancários de retalho. Complementarmente, as regras especificamente



aplicáveis à criação, comercialização e prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados são inseridas no diploma avulso exclusivamente dedicado a estes produtos.

Em linha com o previsto na DMIF II (artigo 69.º, n.º 2, alínea t)) relativamente aos depósitos estruturados, atribui-se ao Banco de Portugal o poder para ordenar a suspensão da comercialização de todos os produtos e serviços bancários de retalho sempre que seja detetada a inobservância dos deveres em matéria de governação e monitorização de produtos (proposta de aditamento do artigo 90.º-B ao RGICSF).

- **Desenvolvimento das regras aplicáveis em matéria de conflitos de interesses (artigo 86.º-A ao RGICSF)**

De acordo com o disposto na DMIF II, as instituições devem dispor de mecanismos organizacionais e administrativos adequados à natureza, escala e complexidade da sua atividade que possibilitem, de forma eficaz, a identificação de possíveis conflitos de interesses, a adoção de medidas suscetíveis de evitar ou reduzir ao mínimo o risco da sua ocorrência e, bem assim, a adoção de medidas razoáveis destinadas a evitar que, caso se verifique uma situação de conflito de interesses, os interesses dos clientes sejam prejudicados.

Sempre que esses mecanismos sejam insuficientes para garantir, com um grau de certa razoável, que os interesses dos clientes serão respeitados, as instituições estão obrigadas a comunicar aos clientes a origem e a natureza dos conflitos de interesses em causa e a adotar as medidas de mitigação correspondentes.

Apesar de os preceitos relevantes da DMIF II apenas serem diretamente aplicáveis à atuação das instituições de crédito no âmbito dos depósitos estruturados, entende-se ser conveniente obrigar as instituições de crédito a implementar esses procedimentos e medidas para prevenir e gerir situações de conflitos de interesses que possam surgir no contexto da sua atuação nos mercados bancários de retalho, independentemente do produto ou serviço em causa. Nesse sentido, adita-se o artigo 86.º-A ao RGICSF, através do qual se consagra esta obrigação.

Complementarmente, propõe-se a inclusão de regras especificamente aplicáveis aos depósitos estruturados no diploma avulso que os regula.

- **Introdução de regras aplicáveis à remuneração e avaliação dos colaboradores (artigo 89.º-B ao RGICSF)**

A DMIF II contém ainda regras relativas à remuneração e à avaliação do desempenho dos colaboradores das instituições afetos à comercialização e à prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, procurando garantir que a política das instituições de crédito nesta matéria não conflitua com a atuação no interesse dos clientes.

Considerando a importância que a adequação da política das instituições de crédito em matéria de remuneração e avaliação dos colaboradores afetos à comercialização dos produtos e serviços bancários tem para a qualidade da prestação de serviços ao cliente e para a elevação dos padrões comportamentais, entendeu-se ser conveniente aplicar as regras previstas na DMIF II aos colaboradores envolvidos na comercialização de todos os produtos e serviços bancários de retalho, aditando-se, desse modo, o artigo 89.º-B ao RGICSF.



Refira-se ainda que a alteração efetuada procura incorporar no texto legislativo as disposições mais relevantes resultantes das “Orientações relativas à remuneração do pessoal envolvido na comercialização de produtos e serviços” publicadas pela EBA no passado dia 28 de setembro.

- **Inclusão de normas referentes aos registos e arquivo das operações e aos conhecimentos e competências do pessoal das instituições (artigo 89.º e 89.º-A do RGICSF)**

A DMIF II prevê um conjunto de preceitos que estabelecem requisitos relativos à organização interna das instituições de crédito e das empresas de investimento.

Para além das disposições relativas à governação e monitorização de produtos e serviços, à prevenção e gestão de conflitos de interesses e à remuneração dos colaboradores, merecem destaque as regras que incidem sobre o registo e arquivo de operações e os requisitos de conhecimentos e competências do pessoal das instituições afeto à comercialização e à prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.

Através da alteração ao artigo 89.º do RGICSF, procede-se à transposição das normas referentes ao registo, por parte das instituições de crédito, de todos os serviços, atividades e operações desenvolvidas e dos contratos por si celebrados com clientes bancários de retalho. Faz-se ainda referência à obrigação de arquivo e conservação dos registos, documentos e informações relevantes, propondo-se que, à semelhança do que sucede no CVM, se estabeleça que as instituições de crédito estão obrigadas a registar e armazenar as comunicações eletrónicas encetadas com os clientes no contexto da comercialização de produtos e serviços bancários de retalho.

Salienta-se que as regras objeto de alteração são, em grande medida, tributárias do disposto no artigo 16.º, n.º 7 da DMIF II, apesar de esta disposição não ser aplicável aos depósitos estruturados. Subjacente a esta alteração está o entendimento de que, sendo a celebração de negócios jurídicos através de canais digitais e de outros meios de comunicação à distância cada vez mais comum, torna-se necessário, por um lado, assegurar a reconstituição das declarações negociais emitidas pelas partes e, pelo outro, criar condições de segurança jurídica que permitam a fiscalização da conduta das instituições no decurso do processo de comercialização dos produtos e serviços bancários de retalho através desses canais e meios de comunicação.

Nesse sentido, também se confere ao Banco de Portugal a prerrogativa de exigir o acesso às gravações de conversas telefónicas efetuadas pelas instituições ou aos registos e armazenamento que as instituições detenham a respeito de comunicações eletrónicas com os clientes, em conformidade com o disposto no artigo 69.º, n.º 1, alínea d) da DMIF II.

Finalmente, é aditado ao RGICSF um novo preceito (artigo 89.º-A), através do qual se consagra o princípio geral segundo o qual os colaboradores das instituições envolvidos na criação e na comercialização de produtos e serviços bancários devem possuir conhecimentos e competências indispensáveis ao cumprimento dos deveres de conduta e de informação resultantes da lei aplicável. Através deste preceito, alarga-se a exigência prevista no artigo 25.º da DMIF II aos colaboradores das instituições que intervenham na criação e comercialização de outros produtos e serviços bancários de retalho. Subjacente a este alargamento está o





entendimento de que o reforço dos conhecimentos e competências dos colaboradores concorre de forma decisiva para a redução dos riscos de conduta das instituições de crédito.

Refira-se ainda que a alteração referida procura incorporar no texto legislativo as disposições mais relevantes resultantes das “Orientações relativas à avaliação de conhecimentos e de competências” emitidas pela ESMA.

### III.3 – Matéria sancionatória

Em matéria sancionatória, destacam-se as seguintes alterações ao RGICSF:

- O n.º 2 do artigo 14.º, que estabelece os requisitos gerais essenciais à autorização de constituição de instituições de crédito com sede em Portugal, é alterado de forma a incluir também, para efeitos do preenchimento das condições das alíneas f) a i) do seu n.º 1, os critérios técnicos previstos nos artigos 86.º-A, 89.º a 90.º-B;
- A ‘parte final’ da alínea a) do n.º 1 do artigo 22.º, relativo à revogação da autorização da instituição de crédito, é alterada passando a ressaltar expressamente quaisquer ‘sanções’, e não apenas ‘sanções penais’, à semelhança da redação da ‘parte final’ do n.º 5 do artigo 30.º-C do RGICSF, no caso de revogação da autorização dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização;
- 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;
- O artigo 207.º é revisto, atento o disposto no artigo 70.º, n.º 6, alínea b), da DMIF II, passando a regular nos seus três números o ‘cumprimento do dever violado’ e ‘injunções de correção’, e a respetiva epígrafe é também alterada em conformidade;
- O artigo 211.º, n.º 1, alíneas b), i), cc), ii), pp) e uu), passa a tipificar, de acordo com o estatuído no artigo 70.º da DMIF II, novos ilícitos de mera ordenação social especialmente graves, por força das novas normas de dever que são introduzidas;
- A alínea f) do n.º 1 do artigo 212.º (‘Sanções acessórias’) passa a consagrar a ‘revogação da autorização e o cancelamento do registo para o exercício de funções de administração, gestão, direção ou fiscalização’ como sanção acessória, de forma a assegurar, uma uniformidade de regime aplicável pelas entidades de supervisão Banco de Portugal e CMVM;
- O n.ºs 3, 4 e 5 do artigo 227.º-B (‘Divulgação da decisão’) são alterados de forma a transpor o artigo 70.º da DMIF II assegurando-se, a este respeito, uma uniformidade de regime aplicável pelas entidades de supervisão Banco de Portugal e CMVM;
- É aditado ao artigo 227.º-C (‘Comunicação de sanções’) um número – o n.º 2 –, atento o disposto no artigo 71.º, n.º 5, da DMIF II.



## **IV. DIPLOMA LEGISLATIVO RELATIVO AOS DEPÓSITOS ESTRUTURADOS**

### **IV.1 – Aspectos gerais**

Como se assinalou no capítulo III, optou-se por repartir a transposição das disposições do pacote da DMIF II aplicáveis aos depósitos estruturados entre o RGICSF, consagrando nesse regime as linhas gerais do modelo regulatório dos depósitos estruturados preconizado pelo legislador comunitário e as disposições de cariz institucional necessárias à respetiva implementação, e um diploma legal autónomo, concatenando as regras que, atento o disposto nas disposições comunitárias relevantes, concretizam o referido modelo regulatório.

No presente capítulo, descreve-se o objeto do referido diploma legal.

### **IV.2 – Principais matérias tratadas no diploma**

#### **2.1 – Avaliação da adequação de depósitos estruturados (artigos 4.º e 11.º, n.º 1, d) a g) do diploma relativo aos depósitos estruturados)**

A avaliação da adequação dos produtos aos interesses e características dos clientes consubstancia um dos principais deveres de conduta a que, por força do disposto na DMIF II, as instituições de crédito estão adstritas no contexto da comercialização e da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.

Como forma de assegurar a transposição do disposto na DMIF II acerca da avaliação da adequação de depósitos estruturados, estabeleceu-se, no artigo 4.º do diploma relativo aos depósitos estruturados, um conjunto de obrigações que as instituições de crédito devem cumprir, para esse efeito, no contexto da comercialização de depósitos estruturados. Em particular, salienta-se que as instituições de crédito estão obrigadas a advertir os seus clientes quando considerem inadequado o depósito estruturado em causa. Em conformidade com o disposto na DMIF II, foram ainda identificadas as situações em que as instituições estão dispensadas do cumprimento do referido dever.

Complementarmente, especificaram-se, no artigo 11.º, n.º 1 desse diploma, os requisitos que as entidades que prestam serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados devem observar para assegurar o cumprimento do dever de avaliação no contexto da prestação desses serviços. Assinala-se, em particular, que, por força do disposto no artigo 25.º, n.º 2 da DMIF II, as instituições devem assegurar que os depósitos estruturados que recomendam são adequados aos conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento do cliente (v., em particular, as alíneas d), e) e f) do n.º 1 do artigo 11.º).

#### **2.2 – Deveres de informação e de conduta no âmbito da comercialização de depósitos estruturados (artigos 6.º e 7.º do diploma relativo aos depósitos estruturados)**

Atendendo ao disposto nos artigos 24.º, n.ºs 4, 5 e 11, e 25.º, n.º 6, da DMIF II, prevê-se a estipulação de um conjunto de deveres de informação pré-contratuais e pós-contratuais (periódicos) que as instituições de crédito devem observar no âmbito da comercialização de depósitos estruturados.

A título de exemplo, estabelece-se a obrigação de as instituições de crédito, em momento prévio ao da constituição do depósito estruturado, informarem o cliente sobre os elementos e as características relevantes do depósito em causa, sobre os riscos, comissões e despesas a ele inerentes, indicarem se o depósito estruturado se destina a clientes profissionais ou não profissionais tendo em conta o mercado-alvo identificado e informarem sobre a possibilidade de serem prestados serviços de consultoria, entre outras informações obrigatórias.

Estas obrigações devem ser cumpridas pelas instituições de crédito em paralelo e em complemento com as que resultam do 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 (“Regulamento PRIIPs”), bem como com as obrigações que resultam do diploma nacional de execução do Regulamento PRIIPs (ainda por publicar) e das normas regulamentares europeias e nacionais que regem os depósitos estruturados.

Prevê-se ainda (no artigo 7.º) que as instituições de crédito devem assegurar que a execução de ordens dos seus clientes tendentes à constituição de depósitos estruturados é efetuada de forma expedita e equitativa, relativamente às ordens de outros clientes ou aos interesses das próprias instituições de crédito, desenvolvendo e implementando, para o efeito, os procedimentos e mecanismos que se revelem necessários. Em particular, as instituições de crédito devem garantir que a execução de ordens comparáveis dos seus clientes, na ausência de outras diferenças, é efetuada de forma sequencial, em função da sua receção.

### **2.3 – Categorização dos clientes no contexto da comercialização de depósitos estruturados (artigo 8.º do diploma relativo aos depósitos estruturados)**

O legislador comunitário estabelece na DMIF II diferentes graus para a concretização dos deveres de conduta e de informação consoante a relação comercial seja mantida com um cliente não profissional, um cliente profissional ou uma contraparte elegível, sendo igualmente estabelecidos critérios para a diferenciação dos tipos de clientes em causa.

Assim sendo, tornou-se necessário proceder à categorização de clientes e especificar as regras e critérios a ter em conta para o efeito. Deve notar-se que o preceito normativo proposto (artigo 8-º), apesar de conter as regras fundamentais para a categorização de clientes, remete, em grande medida, para os critérios e as regras constantes do CVM, opção que, neste particular, se julga ser mais adequada, dada a multiplicidade de critérios existente e o tratamento detalhado que esta matéria tem no CVM (a diferenciação de deveres em função do tipo de cliente é transversal às atividades e serviços de investimento, não estando limitada a um produto isolado, como sucede no âmbito dos produtos e serviços bancários de retalho).

### **2.4 – Prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados e nomeação de agentes vinculados (artigos 9.º a 14.º do diploma relativo aos depósitos estruturados)**

Como se assinalou em momento anterior, a regulação da atividade de prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados constitui uma novidade trazida pela DMIF II.

Tendo em conta o disposto na DMIF II, procede-se à criação de um regime próprio para a prestação destes serviços, mediante a consagração de deveres de informação (designadamente



sobre a amplitude da recomendação e o tipo de consultoria que é prestada) e de um conjunto de deveres de conduta a observar pelas instituições de crédito (por exemplo, dever de entrega ao cliente de um documento que descreva o objeto da consulta, identifique o colaborador responsável pela emissão da recomendação e o depósito estruturado recomendado e, no caso de clientes profissionais, reflita a avaliação da adequação do depósito recomendado).

As regras propostas no projeto de diploma relativo aos depósitos estruturados também espelham a distinção operada pela DMIF II entre consultoria independente e consultoria não independente, prevendo requisitos mais exigentes para a prestação de serviços de consultoria independente.

As normas em causa são igualmente aplicáveis às empresas de investimento que prestem estes serviços. Salienta-se que, de acordo com a alteração introduzida no n.º 3 do artigo 4.º-A e no n.º 3 do artigo 199.º-I do RGICSF, as sociedades de consultoria para investimento, a par das sociedades corretoras, das sociedades financeiras de corretagem e das sociedades gestoras de património, podem prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, estando essa atividade sujeita à supervisão do Banco de Portugal (v. igualmente as propostas de alteração ao Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de outubro, ao Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, e ao Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de setembro).

Por último, refere-se ainda que, em conformidade com o disposto na DMIF II, as instituições de crédito e as empresas de investimento anteriormente referidas podem nomear agentes vinculados para a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados. Embora o registo e o acesso à atividade desses agentes se faça sob a alçada da CMVM, caberá ao Banco de Portugal fiscalizar a atuação destes agentes no contexto da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados. Salienta-se que a atividade dos agentes vinculados neste contexto está limitada à prestação de serviços de consultoria, estando-lhes vedado o desenvolvimento de qualquer atividade de promoção, publicitação ou comercialização de depósitos estruturados (utilizando-se, assim, a prerrogativa prevista no artigo 29.º, n.º 6 da DMIF II) e estando-lhes também vedada a detenção ou a receção de fundos dos clientes (v. artigo 14.º do diploma relativo aos depósitos estruturados).

## **2.5 – Procedimentos de governação e monitorização de depósitos estruturados (artigos 15.º e 16.º do diploma relativo aos depósitos estruturados)**

Como forma de assegurar que as instituições de crédito atuam em conformidade com os interesses, os objetivos e as características dos clientes, o legislador comunitário estabelece na DMIF II a obrigação de as instituições adotarem políticas específicas para a criação, comercialização e prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, que, entre outros aspetos, garantam:

- A identificação do mercado-alvo correspondente à categoria de clientes finais a que o produto se destina;
- A avaliação dos riscos relevantes para esse mercado-alvo;
- A consistência da estratégia de comercialização do produto com o mercado-alvo identificado;



- O acompanhamento e a avaliação periódica da implementação e do cumprimento das políticas e procedimentos na matéria por parte dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições.

As disposições da DMIF II nesta matéria são objeto de concretização em Diretiva Delegada, cujas regras são igualmente transpostas para o ordenamento interno.

De forma assegurar a cabal transposição destas disposições para o ordenamento jurídico nacional, em complemento às normas inseridas no RGICSF destinadas a regular, de forma transversal a implementação destes procedimentos para todos os produtos e serviços bancários de retalho, forma introduzidas neste diploma um conjunto de regras especificamente aplicáveis à criação, comercialização e prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados

## **2.6 – Conflitos de interesses (artigos 12.º, n.ºs 2 a 4, 17.º e 18.º do diploma relativo aos depósitos estruturados)**

Em complemento ao disposto no artigo 86.º-A do RGICSF, relativo à criação de mecanismos organizacionais e administrativos adequados com vista à identificação e mitigação de possíveis conflitos de interesses e a evitar que a sua ocorrência prejudique os interesses dos clientes, transpõem-se através deste diploma as regras da DMIF II e da Diretiva Delegada relativas a benefícios ilegítimos.

Para esse efeito, concretizam-se os requisitos que devem necessariamente coexistir para que o pagamento ou o recebimento de benefícios não se considere ilegítimo, preveem-se deveres de informação a prestar aos clientes nesta matéria e estabelece-se o modo como deverão ser transferidos para os clientes os benefícios que possam ser recebidos de terceiros (artigos 17.º do diploma relativo aos depósitos estruturados).

Adicionalmente, no âmbito da regulação da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados numa base independente, estabelece-se a proibição de recebimento de benefícios de terceiros (com exceção dos benefícios não monetários não significativos) e preveem-se regras específicas sobre benefícios que consistam em estudos no contexto da prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados em geral (artigo 12.º, n.ºs 2 a 4, e artigo 18.º do diploma relativo aos depósitos estruturados).

## **V. SOCIEDADES GESTORAS DE SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO DE DADOS DE NEGOCIAÇÃO (ARTS. 48.º-A A 48.º-I DO DECRETO-LEI N.º 357-C/2007)**

Com a DMIF II a prestação de serviços de comunicação de dados de negociação – i.e., a gestão de sistemas de publicação autorizados (APA), de sistemas de prestação de informação consolidada (CTP) e de sistemas de reporte autorizados (ARM) – passa a constituir atividade regulada, sendo estas entidades sujeitas a autorização e supervisão da CMVM (ou das autoridades competentes de outro Estado membro).

Nesse sentido, é proposta a introdução no Decreto-Lei n.º 357-C/2007 de um **novo título IV-A**, no qual são previstas regras especiais relativas à autorização, registo e deveres de organização e de conduta das entidades que prestem estes serviços.

A este propósito, importa salientar que estas entidades desempenharão um papel reforçado no quadro da DMIF II e dos deveres de transparência previstos no RMIF. Assim, os **sistemas de publicação autorizados (APA)** desempenharão em especial um papel crucial para o cumprimento dos deveres divulgação de informação pré e pós-negociação decorrentes do RMIF.

No caso, dos **sistemas de reporte autorizados (ARM)**, esse serviço era já admitido à luz da DMIF I e do regime nacional (os sistemas de notificação de operações previstos no Regulamento da CMVM n.º 2/2007), mas estas entidades passam agora a estar sujeitas a um regime reforçado de autorização e de supervisão.

Já no caso dos **sistemas de prestação de informação consolidada (CTP)**, a criação de um (ou mais) CTP constituirá um passo determinante no acesso e melhoria da qualidade da informação de negociação na UE, permitindo a consolidação a nível europeu da informação de negociação de instrumentos financeiros admitidos à negociação em plataformas de negociação.

Por último, importa salientar que as sociedades gestoras de mercado regulamentado (ou de sistemas de negociação multilateral ou organizada), assim como intermediários financeiros, podem prestar estes serviços desde que solicitem o respetivo registo prévio junto da CMVM para verificação do cumprimento dos deveres aplicáveis.

## **VI. ALTERAÇÕES AO DECRETO-LEI N.º 357-B/2007, DE 31 DE OUTUBRO (SOCIEDADES DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO)**

Importa destacar as seguintes disposições do Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de outubro:

- **Artigo 1.º (Objeto)** - As sociedades de consultoria para investimento passam a poder prestar de forma acessória os serviços auxiliares previstos na alínea g) do artigo 291.º do Código dos Valores Mobiliários (i.e., a consultoria sobre a estrutura de capital, a estratégia industrial e questões conexas, bem como a fusão e a aquisição de empresas), passando ainda a poder prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados.
- **Artigo 2.º, n.º 3** – A atividade de prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados por estas sociedades fica sujeita à supervisão do Banco de Portugal e rege-se pelo disposto no RGICSF, aplicando-se subsidiariamente o CVM.
- **Artigo 6.º, n.º 2** – Alteração de norma remissiva para os critérios de idoneidade, qualificação profissional e disponibilidade dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização.
- **Aditamento de novo artigo 6.º-A (Governo da sociedade)** - Aplicação de requisitos em matéria de governo societário decorrentes do art. 9.º, n.º 1 da DMIF II.



- **Artigo 9.º, n.º 2** – O pedido de autorização de constituição de sociedade de consultoria para investimento deve ser também instruído com indicação sobre se se pretende prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados e sobre o tipo de consultoria a prestar (independente e/ou não independente).
- **Artigo 12.º-A** – É expressamente prevista a possibilidade de a CMVM, com fundamento em factos relevantes que venham ao seu conhecimento após a constituição ou aumento de participação qualificada e que criem o receio fundado de que a influência exercida pelo detentor de participação qualificada pode prejudicar a gestão sã e prudente da sociedade participada, possa determinar a inibição do exercício dos direitos de voto inerentes à participação em causa (cfr. art. 10.º/3 DMIF II).

#### **VII. ALTERAÇÃO AO DECRETO-LEI N.º 163/94, DE 4 DE JUNHO (SOCIEDADES GESTORAS DE PATRIMÓNIO)**

É alterado o artigo 1.º, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, com vista a reconhecer expressamente, no diploma que regula a sua atividade, que as sociedades gestoras de património podem prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, complementando, por essa via, o disposto no RGICSF.

#### **VIII. ALTERAÇÕES AO DECRETO-LEI N.º 262/2001, DE 28 DE SETEMBRO (SOCIEDADES CORRETORAS E SOCIEDADES FINANCEIRAS DE CORRETAGEM)**

São alterados o artigo 2.º, n.º 2 e o artigo 3.º, n.º 2 do presente diploma, de forma a incluir a prestação de serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados no objeto das sociedades corretoras e das sociedades financeiras de corretagem.

Estas alterações visam, assim, complementar o disposto no RGICSF.

\* \* \*