

TRANSPOSIÇÃO DA DIRECTIVA DOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS E PROJECTOS CONEXOS

CONSULTA PÚBLICA DO BANCO DE PORTUGAL N.º 2/2006 CONSULTA PÚBLICA DA CMVM N.º 13/2006

§ 1.º INTRODUÇÃO

1.1. A Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros e respectivas medidas de execução

O presente documento condensa um conjunto de ante-propostas normativas referentes à transposição da Directiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (Directiva 2004/39/CE¹, abreviadamente designada por DMIF), apresentado à consulta pública pela CMVM e pelo Banco de Portugal em articulação com o Ministério das Finanças.

A Directiva em referência constitui um texto comunitário de vincada importância. O diploma fixa as condições de autorização e exercício de actividade pelas empresas de investimento, mercados regulamentados e sistemas de negociação multilateral (MTFs), procurando estimular a concorrência entre diferentes mercados, sistemas e meios de execução das transacções sobre instrumentos financeiros, contribuindo assim para uma maior integração dos mercados de capitais a nível comunitário. Simultaneamente, a Directiva estabelece um conjunto de medidas que visam reforçar a protecção dos investidores, garantir a transparência e integridade das transacções realizadas sobre os diferentes instrumentos financeiros e melhorar as condições de exercício do passaporte comunitário em matéria de prestação de serviços de investimento.

Elaborada segundo o actual modelo de regulação financeira na Europa comunitária ("processo *Lamfalussy*"), esta Directiva foi acompanhada de medidas de implementação que concretizam os princípios nela consagrados (medidas de "nível 2"): a Directiva 2006/73/CE no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e o Regulamento (CE) n.º

¹ Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho, publicada no JOCE L 145, 30.4.2004.

1287/2006 no que diz respeito às obrigações de manutenção de registos das empresas de investimento, à informação sobre transacções, à transparência dos mercados e à admissão à negociação dos instrumentos financeiros. Apesar de parte dos temas relacionados com as medidas de implementação definidas no “nível 2” receberem actualmente consagração em normas regulamentares, é forçoso o seu tratamento em Lei ou Decreto-Lei, por imperativos constitucionais.

A necessidade de manter as características do Código dos Valores Mobiliários, no tocante ao seu estilo sintético e à correspondente depuração linguística, levou a que se optasse por elaborar uma proposta de decreto-lei autónomo onde a transposição das referidas medidas de “nível 2” fosse efectuada, atenta a extensão e o pormenor em que estas se detêm.

1.2. O processo de consulta

A exposição dos principais aspectos e alterações que se propõe que em cada tópico sejam introduzidas constam dos preâmbulos dos anteprojectos de diplomas que se submetem a consulta pública. Nessa medida, o presente documento apenas realça as opções mais relevantes tomadas nos mesmos, decorrentes, em grande medida, das interrogações previstas no texto da Directiva. Sucede, ademais, que parte significativa das alterações introduzidas decorre de uma transposição que se pretende consistente com o enunciado das Directivas em transposição, evitando-se uma sobrecarga de prescrições adicionais. Os textos comunitários em apreço, aliás, foram submetidos a amplos e pormenorizados processos de consulta, conduzidos designadamente pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR) e difundidos em Portugal pela CMVM através do seu sítio na Internet (*www.cmvm.pt*).

Para a adopção deste novo quadro normativo emanado da DMIF, optou-se por propor a forma de anteprojecto de Decreto-Lei Preambular, através do qual se procede à alteração do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro e do Regime das Sociedades Corretoras e das Sociedades Financeiras de Corretagem, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de Setembro. Estas alterações são acompanhadas pela proposta em simultâneo dos anteprojectos de Decretos-Lei que procedem, respectivamente, à aprovação do regime jurídico das sociedades gestoras de mercado regulamentado, das sociedades que tenham sob gestão câmara de compensação e que actuem como

contraparte central, das sociedades gestoras de sistema de liquidação e de sistema centralizado de valores mobiliários e das sociedades gestoras de sistema de negociação multilateral, à regulação do regime jurídico das sociedades de consultoria para investimento e à regulamentação do Título VI do Código dos Valores Mobiliários, relativo à intermediação financeira e, em especial, aos requisitos organizacionais, ao regime dos agentes vinculados, às normas de conduta e deveres de informação e à categorização de investidores.

Em síntese, o conjunto de ante-propostas legislativas em transposição da DMIF decompõe-se nos documentos a seguir enumerados:

- i. Anteprojecto de Decreto-Lei Preambular;
- ii. Anteprojecto de alterações ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro;
- iii. Anteprojecto de Decreto-lei de regulamentação do Título VI do Código dos Valores Mobiliários quanto às medidas de "nível 2" constantes da Directiva;
- iv. Anteprojecto de alterações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro;
- v. Anteprojecto de Decreto-lei que consagra a figura das empresas de consultoria para investimento;
- vi. Anteprojecto de alterações ao regime das sociedades financeiras de corretagem, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de Setembro, de forma a abranger no seu objecto a actividade de gestão de sistemas de negociação multilateral;
- vii. Anteprojecto de Decreto-Lei relativo ao regime jurídico das sociedades gestoras de mercado regulamentado, das sociedades que tenham sob gestão câmara de compensação e que actuem como contraparte central, das sociedades gestoras de sistema de liquidação e de sistema centralizado de valores mobiliários e das sociedades gestoras de sistema de negociação multilateral, revogando o Decreto-Lei n.º 394/99 de 13 de Outubro;

Constitui intenção subjacente a este processo o cumprimento do prazo de transposição das Directivas, fixado em 31 de Janeiro de 2007, apesar da sua entrada em vigor ser diferida para 1 de Novembro do mesmo ano, para permitir uma adaptação adequada por parte de todos os participantes no mercado.

Assim, relativamente a todos estes documentos pré-legislativos, a CMVM e o Banco de Portugal convidam os participantes no mercado, os investidores e o público em geral à

apresentação de comentários, no âmbito da consulta que decorrerá até ao dia 29 de Dezembro de 2006.

Prevê-se ainda a realização de uma sessão pública de esclarecimentos a decorrer no dia 18 de Dezembro de 2006, conforme será oportunamente divulgado.

Os contributos devem ser remetidos para a CMVM ou para o Banco de Portugal, preferencialmente, para o endereço de correio electrónico cmvm@cmvm.pt ou info@bportugal.pt. As respostas à consulta pública podem igualmente ser expedidas, por correio normal, para a morada de uma das instituições (no caso do Banco de Portugal: Rua do Comércio, n.º 148 1100-150 Lisboa; no caso da CMVM: Avenida da Liberdade, n.º 252, 1056-801 Lisboa; telefax n.º 21 353 70 77/78).

Encoraja-se que os comentários se refiram ao conteúdo integral das propostas. Porém, para orientar os destinatários da consulta, são abaixo formuladas algumas questões concretas a que se convida que sejam dadas respostas.

Atendendo a razões de transparência, o Banco de Portugal e a CMVM propõem-se publicar os contributos recebidos ao abrigo desta consulta. Assim, 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 pública poderá ser elucidada pelo Dr. António Miguel Oliveira, do Departamento Internacional e de Política Regulatória da CMVM, ou pelo Dr. Luís Figueiredo de Carvalho do Departamento de Supervisão Bancária do Banco de Portugal.

§ 2.º ALTERAÇÕES LEGISLATIVAS PROPOSTAS QUE RESULTAM DE OPÇÕES TOMADAS NO ÂMBITO DO PROCESSO DE TRANSPOSIÇÃO DA DMIF

I – Principais alterações propostas

I.1 Consultoria para investimento em instrumentos financeiros

A implementação da DMIF implica um alargamento do conjunto de actividades e serviços de investimento e dos correspondentes serviços auxiliares que abrangem a inclusão, nos serviços de investimento, da consultoria para investimento em instrumentos financeiros, que deixa, assim, de ser entendida como serviço auxiliar, obrigando a que as entidades que a prestam assumam a natureza de empresa de investimento ou de instituição de crédito devidamente autorizada.

A DMIF prevê, no entanto, no seu artigo 3.º, que os Estados-Membros possam decidir não a aplicar às pessoas que não estejam autorizadas a prestar qualquer serviço de

investimento com excepção da recepção e transmissão de ordens em valores mobiliários e unidades de participação em organismos de investimento colectivo e da prestação de serviços de consultoria para investimento relacionados com esses instrumentos financeiros. A excepção prevista é válida desde que também não possam deter fundos ou valores mobiliários de clientes e que, no decurso da prestação dos serviços para que estão autorizadas, apenas transmitam ordens a empresas de investimento, instituições de crédito e sucursais de ambas, quando autorizadas a prestarem esse serviço, bem como a organismos de investimento colectivo autorizados a comercializar unidades de participação junto do público e dos gestores desses organismos. As pessoas excluídas do âmbito de aplicação da Directiva não poderão beneficiar da liberdade de prestação de serviços e do direito de estabelecerem sucursais, tal como previsto nos artigos 31.o e 32.o da DMIF, respectivamente.

A opção tomada nesta ante-proposta foi a de garantir que as entidades que pretendam exercer a actividade de consultoria para investimento em instrumentos financeiros de forma exclusiva reúnam os requisitos necessários que lhes permitam qualificar-se como empresas de investimento, para que assim possam beneficiar do designado passaporte comunitário e da liberdade de estabelecimento de sucursais, no sentido de lhes permitir a expansão da actividade a todo o espaço comunitário, contribuindo para o aprofundamento do mercado interno dos serviços financeiros. A consequência prática desta opção é a proposta de criação da figura da “sociedade de consultoria para investimento”, propondo-se que o respectivo regime jurídico seja regulado em diploma autónomo, remetendo-se para o respectivo preâmbulo a identificação das principais características desta nova figura, bem como as alterações que preconiza face ao actual regime dos “consultores autónomos”.

Q1) Tendo em conta a viabilidade do modelo de negócio subjacente ao exercício desta actividade, devem aquelas sociedades poder prever também no seu objecto social o exercício da actividade de recepção e transmissão de ordens em valores mobiliários e unidades de participação em organismos de investimento colectivo nas condições previstas no n.º 1 do artigo 3.º da DMIF?

I.2 Agentes Vinculados

Usando da faculdade prevista no artigo 23.º da DMIF, optou-se por permitir às empresa de investimento nomear agentes vinculados para efeitos da promoção dos seus serviços e angariação de clientes e prestação de serviços de recepção de ordens, colocação de

instrumentos financeiros, prestação de aconselhamento sobre estes e sobre os serviços prestados pelo intermediário financeiro. Optou-se por não se permitir, no entanto, que estes recebam fundos e/ou instrumentos financeiros dos clientes nem actuem em nome e por conta de mais do que um intermediário financeiro, excepto quando entre estes exista relação de domínio ou de grupo.

Os agentes vinculados assumem assim o papel actualmente desempenhado pelos prospectores, sendo de sublinhar além do já referido alargamento das funções por si desempenhadas face à actividade de prospecção, a admissibilidade de pessoas colectivas, adoptando a forma societária, exercerem esta actividade e a aplicabilidade deste regime a todos aqueles que pretendam exercer tal actividade, em nome de intermediário financeiro sediado em Portugal, em Estado membro da União Europeia que não preveja tal figura.

Q2) Concorda com estas opções?

I.3 Organização das Empresas de Investimento

No âmbito dos requisitos organizativos e das normas de conduta aplicáveis a intermediários financeiros, a ante-proposta de alteração ao Código dos Valores Mobiliários consagra, essencialmente, princípios e regras gerais, pelo que as alterações propostas são pontuais (estando enumeradas no preâmbulo do respectivo ante-projecto), uma vez que estas matérias são essencialmente densificadas na Directiva 2006/73/CE, transposta no anteprojecto de diploma que regulamenta o Código dos Valores Mobiliários. Importa no entanto salientar, pela sua relevância, o novo regime da execução de ordens, fazendo-se impender sobre o intermediário financeiro tanto o dever de adoptar uma política de execução de ordens, como o ónus de demonstrar que executou as ordens de um dado investidor de acordo com a mesma ("*best execution*"). Ademais, exige-se que o intermediário financeiro divulgue a cada cliente a sua política de execução de ordens e que, sempre que se verifique possibilidade de execução fora de um mercado regulamentado ou de um sistema de negociação multilateral, obtenha o consentimento prévio e expresso do cliente.

Neste capítulo aproveita-se a oportunidade para se deixar de exigir aos intermediários financeiros o registo de elementos já sujeitos a registo junto do Banco de Portugal (e respectivos averbamentos), passando este a disponibilizar esse registo à CMVM (previsão contemplada no anteprojecto de alteração ao RGICSF), o que beneficia a simplificação dos procedimentos administrativos. Ainda no capítulo dos registos, a regra do deferimento tácito passa a indeferimento tácito em consonância com o regime vigente para outras

autorizações e registos em matéria atinente a instituições do mercado de valores mobiliários.

Do ponto de vista da organização interna dos intermediários financeiros, parte substancial das medidas constam do anteprojecto de diploma que regulamenta o Código dos Valores Mobiliários, salientando-se, até pela derrogação prevista na Directiva 2006/73/CE, as imposições em matéria de sistemas independentes de controlo interno, de gestão de riscos e de auditoria interna. A derrogação referida prevê, designadamente, a atenuação do dever de criação de um serviço independente quando o mesmo for adequado à natureza, dimensão e complexidade da actividade do intermediário financeiro, tendo-se optado por se consagrar na proposta de anteprojecto de diploma que regulamenta o Código dos Valores Mobiliários o mesmo princípio geral, remetendo para norma de habilitação regulamentar a concretização em concreto daqueles critérios permitindo-se assim uma maior flexibilização em função da evolução dos mercados e das próprias necessidades de supervisão.

Q3) Concorda com o facto de os critérios que definem quando devem ser exigíveis sistemas independentes de controlo interno, de gestão de riscos e de auditoria interna serem fixados em Regulamento da CMVM? Concorda com o critério usado actualmente na ante-proposta para o responsável de controlo de cumprimento (o intermediário ter mais de 20 colaboradores)? Que critérios alternativos sugere para aferir a natureza, dimensão e complexidade da actividade do intermediário financeiro (*v.g.* número e tipo de actividades para que se encontra autorizado, tipo de instrumentos financeiros comercializados, volume de actividade, etc.)?

I.5 Gestão de sistemas de negociação multilateral e internalização sistemática

A DMIF altera substancialmente o quadro da negociação de instrumentos financeiros, procedendo a uma nova organização dos espaços e organizações de negociação destes instrumentos. A regra de concentração da execução das ordens em mercados regulamentados, possível na Directiva relativa aos Serviços de Investimento, deixa de ser imposta, abrindo-se lugar à concorrência entre diferentes espaços e meios de execução das ordens, reconhecendo a DMIF em paralelo aos mercados regulamentados, dois outros meios alternativos de negociação: os sistemas de negociação multilateral e a

internalização sistemática. O objectivo é o de oferecer aos investidores uma maior qualidade na execução das suas ordens, quer por via da redução dos custos de transacção, quer por via de mecanismos mais exigentes na formação dos preços que resultarão de um regime de maior transparência e concorrência entre os diferentes participantes no processo de formação dos preços.

Em consequência do exposto, outra nova actividade que resulta da transposição da DMIF é a gestão de sistemas de negociação multilateral, a qual, tendo presente os requisitos exigidos para o exercício da mesma, se optou por reservar a instituições de crédito e a sociedades financeiras de corretagem, além de se admitir expressamente a possibilidade de as sociedades gestoras de mercados regulamentados exercerem, igualmente, esta actividade e bem assim a existência de sociedades que tenham esta actividade como objecto exclusivo.

Os sistemas de negociação multilateral definem-se como sistemas que permitem o confronto de interesses vendedores e compradores relativamente a valores mobiliários, tendo em vista a sua negociação, funcionando com base em regras claras e não discricionárias. A internalização sistemática consiste na negociação por conta própria realizada em execução de ordens dos investidores, de forma organizada e sistemática. É consagrado um conjunto de disposições atinentes à conduta dos internalizadores sistemáticos, nomeadamente, deveres de informação sobre preços e condições em que podem actualizar ou retirar as respectivas ofertas de preços. A regulação da internalização sistemática, em linha com a Directiva, só abrange os casos de negociação de acções. Atendendo ao facto de que o regime da internalização sistemática previsto na Directiva ora transposta é concretizado no Regulamento (CE) 1287/2006, da Comissão, optou-se por inserir nas disposições do Código dos Valores Mobiliários sobre essa normas remissivas para facilitar a articulação entre as normas.

Q4) Concorda com estas opções?