

# **RELATÓRIO FINAL DA CONSULTA PÚBLICA DO BANCO DE PORTUGAL N.º 2/2006 E DA CMVM N.º 13/2006 SOBRE ANTEPROJECTOS DE DIPLOMAS DE TRANSPOSIÇÃO DA DIRECTIVA DOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

## **§ 1.º INTRODUÇÃO**

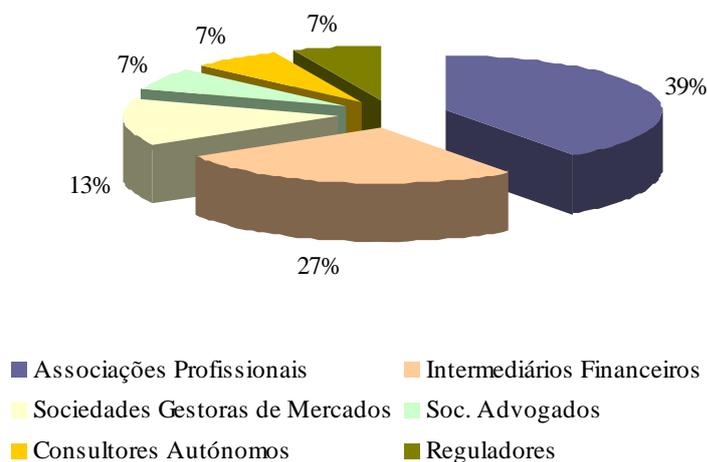
No presente documento procede-se à análise das respostas recebidas no âmbito do processo de consulta pública do Banco de Portugal n.º 2/2006 e da CMVM n.º 13/2006, referentes a um conjunto de ante-propostas normativas referentes à transposição da Directiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (Directiva 2004/39/CE, abreviadamente designada por DMIF):

- 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;

O processo de consulta pública decorreu entre os dias 6 e 29 de Dezembro de 2006<sup>1</sup>, cumprindo agradecer publicamente os contributos recebidos, os quais, com excepção dos que solicitaram tratamento confidencial, são também integralmente divulgados nos sítios da CMVM e do Banco de Portugal na Internet. No cômputo global, foram atingidos níveis elevados de participação, tendo sido recebidas um total de 15 respostas escritas, conforme Anexo I.

Os respondentes foram bastante diversificados, com predomínio para as associações profissionais (39% das respostas) e intermediários financeiros (27% das respostas), de acordo com o gráfico que abaixo se reproduz.

**Gráfico 1 - caracterização dos respondentes à consulta pública**



Ainda durante este período de consulta pública realizou-se, no dia 18 de Dezembro de 2006, uma sessão pública de apresentação que contou com representantes da CMVM, do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal<sup>2</sup>. A sessão foi muito participada, tendo servido para o esclarecimento das motivações subjacentes às ante-propostas divulgadas, bem como para a recolha de comentários e de sugestões.

<sup>1</sup> Tendo sido recebidos contributos e aditamentos a contributos inicialmente formulados após aquela data que, excepcionalmente e pelo facto da extensão e complexidade das matérias sujeitas a consulta o justificaram, foram também considerados.

<sup>2</sup> Cfr. os textos das apresentações em <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/C51CEB49-FF71-4928-A830-716B30E02629.htm>.

No âmbito deste processo houve ainda oportunidade de auscultar o Conselho Consultivo da CMVM sobre as propostas sujeitas ao escrutínio público, em reunião realizada em 15 de Dezembro de 2006. Nesse órgão consultivo têm assento o Banco de Portugal e o Instituto de Seguros de Portugal, tendo ainda sido recolhidos, além do contributo desta última autoridade, comentários da Euronext Lisbon, do OPEX, da Associação Portuguesa de Empresas de Investimento, da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, da DECO e de duas sociedades cotadas.

## **§ 2.º LOCALIZAÇÃO SISTEMÁTICA DA NORMAS DE TRANSPOSIÇÃO**

Uma questão prévia levantada no processo de consulta pública prende-se com a dispersão das alterações normativas propostas por diferentes fontes, havendo quem haja defendido a integração do Anteprojecto de Decreto-Lei de regulamentação do Título VI do Código dos Valores Mobiliários no próprio Código dos Valores Mobiliários.

Recorda-se que a necessidade de manter as características do Código dos Valores Mobiliários, no tocante ao seu estilo sintético e à correspondente depuração linguística, tivesse levado a que se apresentasse uma proposta que procurava prevenir uma excessiva extensão e grau de pormenor próprios de uma directiva de "nível 2". Apesar disto, a objecção colocada foi aceite, em obediência a três fundamentais motivos: a um tempo, a concentração sistemática sugerida justifica-se na medida em que evita a dispersão, favorecendo a apreensão dos conteúdos e simultaneamente a acessibilidade dos mesmos por parte dos agentes económicos, designadamente os investidores. A outro tempo, a matéria normativa atinente às empresas de investimento, na sua vertente institucional, encontra-se repartida entre o RGICSF e o Código dos Valores Mobiliários, sendo de evitar nova fragmentação de fontes na componente da regulação da actividade. Por fim, tratando-se de matérias disciplinadas por uma Directiva, está à partida assegurada a tendencial estabilidade temporal que um diploma com o relevo do Código dos Valores Mobiliários deve ter – característica, aliás, reconhecida no âmbito das instâncias comunitárias, no recente “*White Paper on Financial Services Policy*”.

## **§ 3.º UTILIZAÇÃO DE CONCEITOS INDETERMINADOS NOS ENUNCIADOS LEGISLATIVOS**

No âmbito da consulta pública, foi em algumas respostas igualmente sugerida a densificação dos conceitos indeterminados utilizados – seja no texto legislativo ou seja posteriormente em sede regulamentar. O ponto carece de uma explicação. A transposição da DMIF implica

necessariamente um esforço partilhado por todos os Estados Membros de aplicação consistente e uniforme das matérias reguladas pela mesma para que se alcance o objectivo do mercado único para os serviços financeiros, sendo contrárias a este esforço as tentativas de concretizar unilateralmente conceitos nos textos legislativos nacionais de transposição. Concorre, para esse esforço de concretização num quadro que salvguarde uma transposição consistente e equivalente das Directivas o actual quadro de regulação financeira da Europa comunitária (“processo *Lamfalussy*”), em particular quanto ao nível 3. No âmbito do "nível 3" relativo à DMIF, conduzido pelo Comité das Autoridades de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR), são desenvolvidos mecanismos para assegurar uma harmonização máxima na transposição das medidas de "nível 1" e "nível 2", podendo resultar desta cooperação entre os reguladores dos diferentes Estados Membros recomendações interpretativas, standards e orientações comuns. Note-se adicionalmente que com a DMIF pretende implementar-se, na lógica que decorre do modelo de regulação *Lamfalussy*, uma nova filosofia de regulação mais baseada em princípios, o que impõe necessariamente uma maior responsabilidade aos agentes de mercado, designadamente aos intermediários financeiros e também um esforço acrescido de cooperação entre os diversos reguladores do espaço europeu na concretização aplicativa dos enunciados normativos.

Pelas razões expostas — mecanismos de harmonização em resultado do "nível 3" e regulação baseada em princípios — a proposta de maior concretização de conceitos no texto legislativo não é apropriada, sem prejuízo de, onde essa concretização for benéfica em termos regulatórios, serem adoptadas as recomendações, standards ou orientações que vierem a resultar da cooperação com reguladores do espaço comunitário no âmbito do CESR.

#### **§ 4.º COMPETÊNCIAS DA CMVM EM MATÉRIA DE PUBLICIDADE E DIREITO AO CONSUMO**

Foi aflorada a questão de saber se as competências da CMVM para a fiscalização da publicidade e das cláusulas gerais dos contratos conduzem a uma certa incerteza perante os investidores e, quando a infracção não for apenas atentatória das normas do Código dos Valores Mobiliários, poder conduzir também a um conflito de competências, mormente entre a CMVM e o Instituto do Consumidor. Sendo esta uma matéria que permanece inalterada pelas actuais ante-propostas, importa esclarecer, a este respeito, que para a publicidade relativa a instrumentos financeiros e a actividades reguladas no Código dos Valores Mobiliários, este manda aplicar o regime geral da publicidade, conferindo à CMVM poderes próprios e competência para fiscalizar a observância das regras gerais sobre publicidade e sancionar o incumprimento das mesmas. Também no que ao

regime das cláusulas contratuais gerais diz respeito, o Código dos Valores Mobiliários, ao equiparar, para este efeito, os investidores não qualificados a consumidores, tem por efeito a atribuição de competências em exclusivo à CMVM. Não obstante, poderá ainda assim revelar-se prudente clarificar e esclarecer o regime, sobretudo face ao artigo 7.º do Código do Consumidor que estabelece o princípio da prevalência do mesmo sobre as regras especiais. A melhor forma para o fazer parece-nos, no entanto, passar pela inclusão de uma ressalva no Código do Consumidor actualmente em processo de revisão.

Finalmente refira-se, a este propósito, que a opinião evidenciada na consulta pública por uma associação de consumidores converge com a adoptada pela CMVM, isto é, que a supervisão da publicidade e cláusulas contratuais relativas à prestação de serviços financeiros e aos instrumentos financeiros deverá competir às entidades reguladoras e supervisoras dos mesmos «(...) de modo a evitar conflitos entre diferentes instituições e provocar indefinição no investidor quanto a entidade onde se dirigir».

#### **§ 5.º PODERES DE AUTO-REGULAÇÃO DAS SOCIEDADES GESTORAS DE MERCADOS**

Foi criticada a limitação imposta pela ante-proposta de alteração ao Código dos Valores Mobiliários ao poder auto-regulatório conferido às próprias sociedades gestoras de mercados, chamando-se igualmente à atenção para o anacronismo das alíneas a) e b) do n.º 2 e n.º 3 do artigo 216.º daquela ante-proposta ao condicionarem o poder regulatório da CMVM a audiência prévia da entidade gestora do mercado.

Os poderes auto regulatórios que, nos termos da Directiva, podem ser conferidos às sociedades gestoras de mercado têm de estar naturalmente sujeitos a deveres que permitam controlar e avaliar a correcção da aplicação desses poderes. Nesta medida, não é posto em causa pelas presentes alterações o modelo de regulação do actual Código dos Valores Mobiliários, que confere à CMVM poderes para, em determinadas matérias, balizar através de intervenções normativas o exercício dessa auto regulação e, em outras, para fiscalizar a sua actuação enquanto auto-reguladores (seja por via de registo prévio ou deveres de comunicação *a priori* ou *a posteriori* das medidas de auto-regulação). Resulta do exposto que a CMVM não deve prescindir dos seus poderes regulatórios e de supervisão que sejam fundamentais para o êxito da sua missão, tendo, nesta linha, sido feitos alguns ajustamentos tendentes a clarificar os poderes auto-regulatórios das sociedades gestoras sem pôr em causa as prerrogativas e os poderes do supervisor.

Neste particular, assinalem-se as regras relativas ao tipo de operações e ofertas admissíveis em determinados mercados, pelas quais se concede às suas sociedades gestoras poderes de auto-regulação, eliminando-se o anacronismo supra mencionado, sujeitando-as em contrapartida ao registo previsto no artigo 209.º do Código dos Valores Mobiliários, ou seja, ao controlo prévio das mesmas por parte da CMVM.

Tendo igualmente sido indicada a preferência pela adopção do regime de deferimento tácito quando se exige o registo ou a autorização prévia por parte da CMVM, importa referir que onde vigorava esse regime (anterior artigo 299.º do Código dos Valores Mobiliários), passou a vigorar o regime oposto, por uma questão de segurança e de certeza jurídica.

## **§ 6.º REFORMULAÇÃO INSTITUCIONAL E UNIFICAÇÃO TIPOLOGICA DA EMPRESA DE INVESTIMENTO**

Em resposta ao processo de consulta pública, foi considerada oportuna por alguns respondentes a reformulação do actual quadro institucional de empresas de investimento. Segundo esta posição, faria sentido abandonar a visão atomística das empresas de investimento permitidas em benefício da autonomização de uma única categoria de empresas de investimento congregando as actuais sociedades corretoras, sociedades financeiras de corretagem, sociedades mediadoras de mercados monetários e de câmbios, sociedades gestoras de patrimónios e as sociedades de consultoria para investimento, prevista nas ante-propostas.

Uma vez que esta constitui uma matéria em apreciação pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, no quadro do aprimoramento das estruturas regulatórias e de supervisão ("*better regulation*"), remete-se a análise do tema para essa sede, dado que a adopção de uma empresa de investimento universal não é uma exigência de transposição do acervo comunitário em apreço.

As actuais exigências de capitais sociais mínimos de empresas de investimento foram identicamente criticadas por superarem os mínimos exigidos pelo direito comunitário. Trata-se de outro tema que exorbita do estrito âmbito da transposição da DMIF, sendo deste modo mais adequadamente examinado no contexto do relatório sobre medidas de aprimoramento regulatório e de práticas de supervisão ("*better regulation*") que se encontra em preparação pelo Banco de Portugal, pela CMVM e pelo ISP, a pedido do Senhor Ministro de Estado e das Finanças.

## § 7.º CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Tendo presente a questão formulada no documento de consulta pública, a generalidade dos respondentes manifestou concordância com a extensão do objecto das sociedades de consultoria para investimento ao exercício da actividade de recepção e transmissão de ordens em valores mobiliários e unidades de participação em organismos de investimento colectivo, desde que sujeitas à aplicação das exigências relativas a organização interna e prevenção de conflitos de interesses dos intermediários financeiros. Conforme foi realçado por alguns dos respondentes, este alargamento da actividade era já permitido pelo artigo 72º-A do Regulamento 12/2000, da CMVM, solução que a ser abandonada condicionaria a viabilidade de projectos empresariais de pequena dimensão.

Ao longo da consulta, foi igualmente manifestado o desejo de ser mantida a actual figura dos consultores autónomos para o investimento em valores mobiliários, mantendo o exercício da sua actividade a título individual e aos quais não seria aplicável a disciplina da DMIF, não beneficiando, por conseguinte, do designado passaporte comunitário e da liberdade de estabelecimento de sucursais.

A DMIF prevê, de facto, uma isenção facultativa às pessoas que *«não estão 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 a prestação de serviços de consultoria para investimento relacionados com esses instrumentos financeiros»*, deixando essas pessoas de beneficiar do regime de livre prestação de serviços. Dadas as opiniões maioritárias recolhidas no âmbito do processo de consulta pública, foram introduzidas alterações aos textos dos ante-projectos visando acomodar esta possibilidade. Considerou-se também que estruturas menos complexas devem poder, no mercado nacional, beneficiar em pleno do regime previsto na DMIF. Com este propósito, manteve-se a actual figura dos consultores autónomos, restringindo o seu âmbito de actuação à consultoria para investimento em valores mobiliários (e não em outros instrumentos financeiros).

Paralelamente, passa a ser possível enformar a figura das sociedades de consultoria de investimento em instrumentos financeiros, adquirindo a qualidade de intermediário financeiro e beneficiando do regime de liberdade de prestação de serviços. Estas sociedades não podem, de acordo com o regime previsto na DMIF, deter quaisquer bens de clientes.

Um número significativo de respondentes propôs que fosse adoptada uma definição mais objectiva e conclusiva do conceito “Consultoria para Investimento”, transpondo a definição constante do artigo n.º 52º da Directiva de nível 2 da DMIF, proposta que foi aceite.

## § 8.º AGENTES VINCULADOS

Um número expressivo de respondentes concordou com as opções subjacentes às ante-propostas, a saber: permitir à 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 dos clientes. Recapitule-se que os agentes vinculados assumem um papel próximo do 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 também esta actividade.

Os respondentes que manifestaram concordar com as opções apresentadas, salientaram a necessidade de se impor também uma harmonização desta figura com a dos promotores (prevista na Instrução do Banco de Portugal n.º 11/2002). Ainda que não se encontrem entre ambos os regimes disposições significativamente antagónicas, a apreciação das consequências de um eventual alinhamento entre ambas as figuras será realizada no quadro do aprimoramento das estruturas regulatórias e de supervisão ("*better regulation*") já referido.

Alguns respondentes manifestaram reservas quanto ao regime de exclusividade dos agentes vinculados consagrados nas ante-propostas. Refira-se que a natureza destes agentes não permite outra interpretação, mas, se dúvidas houvessem, a definição plasmada no n.º 25 do artigo 4.º da DMIF, dissipá-las-ia (sublinhado nosso): "*«Agente vinculado»: uma pessoa singular ou colectiva que, sob a responsabilidade total e incondicional de uma única empresa de investimento em cujo nome actua, promove serviços de investimento e/ou serviços auxiliares junto de clientes ou clientes potenciais, recebe e transmite instruções ou ordens de clientes relativamente a serviços de investimento ou instrumentos financeiros, coloca instrumentos financeiros e/ou presta um aconselhamento aos clientes ou clientes potenciais relativamente a esses instrumentos ou serviços financeiros*". Esclareça-se, no entanto, que o regime de exclusividade previsto não prejudica o direito dos agentes vinculados exercerem outras actividades não financeiras, desde que respeitadas as normas gerais em matéria de conflito de interesses.

Finalmente, um dos respondentes salientou a necessidade de ser clarificada a relação entre o investidor, o agente vinculado e o intermediários financeiro, bem como a necessidade de estabelecer regras que regulem a actuação dos agentes vinculados após o termo de relação com intermediário financeiro, mormente por rescisão com justa causa, quando despoletada por este

último, no sentido de evitar o contacto, para efeitos comerciais, do agente vinculado com os clientes anteriormente angariados. Relativamente a este aspecto, foi seguido o sentido da DMIF, sem exigências normativas suplementares, em atenção à circunstância de estarmos no âmbito do Direito dos contratos, sujeito ao princípio de liberdade contratual. O próprio texto comunitário exige aos intermediários financeiros o controlo das actividades exercidas pelos agentes vinculados por si nomeados e a adopção de medidas adequadas a evitar qualquer impacto negativo que as actividades do agente vinculado não abrangidas pelo âmbito de aplicação da presente directiva possam ter sobre as actividades por ele exercidas em nome do intermediário financeiro (artigo 23.º da DMIF). Assim, as mencionadas matérias relacionadas com a actuação dos agentes vinculados são, sem prejuízo do exercício dos poderes de supervisão da CMVM, do foro da autonomia contratual do próprio intermediário financeiro.

#### **§ 9.º SOCIEDADES GESTORAS DE MERCADOS E SISTEMAS DE NEGOCIAÇÃO MULTILATERAL**

Foi questionada a impossibilidade de exercício, no quadro das empresas de investimento, por parte das sociedades corretoras, da actividade de gestão de sistemas de negociação multilateral.

Esta é, contudo, a única solução em conformidade com as opções tomadas na configuração subjectiva das empresas de investimento. A actividade de gestão de sistemas de negociação multilateral deve ser prosseguida pelos agentes do mercado de valores mobiliários com uma vocação tendencialmente universal, aqueles que se podem registar para exercer a generalidade das actividades, detêm carteira própria e estão sujeitos a requisitos de capital compatíveis.

Diversos respondentes solicitaram igualmente que as sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral possam deter participações idênticas às detidas por sociedades gestoras de mercado regulamentado, o que foi aceite. Na versão final da ante-proposta, foi igualmente acolhida a sugestão de alargamento do leque de participações susceptíveis de serem detidas pelas sociedades gestoras de mercados regulamentados (e concomitantemente pelas sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral), podendo estas sociedades deter participações também em sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral, sociedades que prestem serviços relacionados com a emissão e a negociação de valores mobiliários desde que não constituam actividade de intermediação financeira e sociedades que se dediquem ao desenvolvimento, gestão e comercialização de equipamento e programas informáticos, bem como de redes telemáticas destinadas à contratação e à transmissão de ordens ou de dados. Ampliou-se igualmente o objecto acessório das sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral, permitindo-lhes exercer todas as actividades que podem ser exercidas pelas sociedades gestoras de mercados

regulamentados, com excepção, naturalmente, da gestão de mercados regulamentados que é um exclusivo destas últimas. Esta solução é, do ponto de vista da competitividade de ambas as estruturas de mercado, a que assegura uma maior concorrência entre ambas, porquanto se eliminam restrições decorrentes de limitações legais de objecto.

## **§ 10.º ORGANIZAÇÃO DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS**

Relativamente à questão colocada na consulta pública quanto aos critérios que determinam a exigência de sistemas independentes de controlo interno, de gestão de riscos e de auditoria interna foi dado amplo acolhimento à proposta de que tal venha a ser objecto de tratamento em Regulamento da CMVM. De um modo geral, foi igualmente criticado o critério de 20 colaboradores, por ser demasiado redutor, tendo sido consensual a adopção de uma abordagem assente numa multiplicidade de critérios. Foram, designadamente, sugeridos os seguintes critérios aferidores do grau de complexidade das actividades exercidas pelo intermediário financeiro: número e tipo de actividades para que se encontra autorizado, tipo de instrumentos financeiros que comercializa, o volume de actividade, o número de clientes, o peso dos clientes qualificados e contrapartes no total de clientes e o exercício da actividade de gestão de carteiras como critério relevador de actividade complexa. Face à opinião generalizada transmitida na consulta pública, remeteu-se para norma de habilitação regulamentar a concretização do grau de complexidade, dimensão e natureza das actividades do intermediário financeiro que exigem sistemas independentes de gestão de riscos e de auditoria, bem como um regime de incompatibilidades menos restritivo no exercício das funções de controlo do cumprimento ("*compliance*"). Julga-se que esta solução é a que assegura uma maior adequação do regime em função da evolução dos mercados e da correspondente supervisão.

Relacionado com o ponto precedente, foi expressa por alguns respondentes a necessidade de maior articulação entre a CMVM e o BdP tendo em conta que presentemente ambas as autoridades exigem aos intermediários financeiros a apresentação de Relatórios de Supervisão e Controlo (Regulamento da CMVM n.º 12/2000 e Aviso do BdP n.º 3/2006) e que o n.º 4 do artigo 317º do Código dos Valores Mobiliários passará a exigir que os auditores externos do intermediário financeiro apresentem anualmente à CMVM um relatório que ateste o carácter adequado dos procedimentos e medidas adoptadas pelo mesmo para assegurar a salvaguarda e segregação dos bens pertencentes aos clientes, sendo que também é exigida pelo BdP a emissão de pareceres aquando da produção do Relatório Anual de Controlo Interno previsto pelo Aviso n.º 3/2006. Tratando-se de relatórios que têm uma natureza e âmbito distintos, mas tendo em comum a exigência de certificação e/ou de parecer(es), pode haver, de facto, economias de escala que

podem ser aproveitadas na sua elaboração e na respectiva emissão de certificação e/ou de parecer(es), que não são prejudicadas pela existência de dois relatórios com destinatários distintos. Este ponto está também a ser analisado no estudo sobre medidas de aprimoramento regulatório e de práticas de supervisão ("*better regulation*") que se encontra em preparação pelas três autoridades de supervisão representadas no Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, a pedido do Senhor Ministro de Estado e das Finanças.

Foi ainda solicitada a clarificação quanto à possibilidade de as funções de auditoria interna serem desempenhadas pelo departamento de Auditoria Interna de uma empresa no mesmo grupo financeiro, o que, por não ser vedado no regime comunitário, ficou inscrito na versão final da ante-proposta da sua transposição.

## **§ 11.º TRANSFERÊNCIA DE COMPETÊNCIAS PARA A CMVM**

Primeiramente, refira-se que não houve opiniões contrárias à transferência de competências do ISP para a CMVM quanto à regulação e supervisão da comercialização e publicidade de contratos de seguro ligados a fundos de investimento e fundos de pensões abertos, tendo, inclusive, uma associação de consumidores manifestado o seu agrado por esta solução.

Um dos respondentes considerou necessária, no entanto, face à transferência de competências do ISP para a CMVM, que se operasse uma clara delimitação da fronteira entre a supervisão comportamental destes produtos, a cargo da CMVM e a prudencial, confiada ao ISP, ficando bem claro, para todos os intervenientes, qual o âmbito de cada uma e as suas competências. Indo de encontro a estas preocupações, foi clarificado o âmbito dos fundos de pensões sobre que recaem poderes de regulação e de supervisão da CMVM – os fundos de pensões abertos com adesão individual. Quedam-se, por isso, de fora desta transferência de competências a comercialização dos fundos de pensões fechados e dos fundos de pensões abertos de adesão exclusivamente colectiva, visto que estes estão intrinsecamente associados a planos de pensões profissionais essencialmente complementares da protecção social ("*segundo pilar*"), por oposição a planos de pensões individuais característicos de instrumentos de poupança particular ("*terceiro pilar*") a que correspondem essencialmente os fundos de pensões abertos aos quais é permitida a adesão individual.

Além disso, esclareceu-se que aos fundos de pensões abertos com adesão individual e aos contratos de seguro ligados a fundos de investimento aplicam-se as regras dirigidas aos instrumentos financeiros. Gozam designadamente de aplicação as regras gerais sobre informação (v.g. art. 7.º), protecção dos investidores, supervisão e as relativas à parte sancionatória do

Código dos Valores Mobiliários. Ficou, porém, afastado o título do Código respeitante à intermediação, para prevenir antinomias normativas com as regras respeitantes à mediação de seguros. E cuidou-se, por fim, de determinar que a emissão de regulamentos da CMVM no âmbito da prestação de informação e distribuição de fundos de pensões abertos com adesão individual e dos contratos de seguro ligados a fundos de investimento deve ser precedida de parecer do ISP.

## **§ 12.º DIREITO TRANSITÓRIO**

As sugestões de alinhamento das normas de direito transitório nos vários diplomas que compõem o pacote normativo foram também acolhidas, na redacção final proposta, por razões de coerência sistemática.