



## MERCADO DE CAPITAIS

### A DMIF II/RMIF

## CONSULTA PÚBLICA DO CNSF DE ANTEPROJETO DE TRANSPOSIÇÃO

O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) colocou em consulta pública até 9 de fevereiro de 2017 o anteprojeto de transposição da Diretiva 2014/65/UE (DMIF II) e de execução do Regulamento (UE) n.º 600/2014 (RMIF), alterando o Código dos Valores Mobiliários (CVM) e o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), além de outros diplomas legais.

*O pacote legislativo da DMIF II/RMIF introduz profundas alterações ao regime regulatório não apenas das atividades de intermediação financeira e na negociação de instrumentos financeiros, mas também ao nível da comercialização de produtos bancários.*

O pacote legislativo da DMIF II/RMIF introduz profundas alterações ao regime regulatório não apenas das atividades de intermediação financeira e na negociação de instrumentos financeiros, mas também ao nível da comercialização de produtos bancários, sendo formado para além da DMIF II e do RMIF por dois regulamentos delegados da Comissão Europeia<sup>1</sup>, uma diretiva delegada da Comissão<sup>2</sup> e cerca de 44 Normas Técnicas de Regulamentação e de Execução (RTS/ITS)<sup>4</sup>.

Nesse sentido, será necessário ter conta, além do anteprojeto agora colocado em consulta pública, este pacote de normas de Nível 2.

<sup>1</sup> Regulamento Delegado da Comissão (UE) de 25.4.2016, que complementa a DMIF II no que respeita entre outros aspetos aos requisitos de organização e às condições de exercício da atividade de empresas de investimento e definições (C(2016) 2398 final) (RD DMIF II).

<sup>2</sup> Regulamento Delegado da Comissão (UE) de 25.4.2016, que complementa o RMIF no que diz respeito, entre outros aspetos, às definições, transparência, compressão de carteiras, poderes de intervenção e posições em derivados de mercadorias (C (2016) 2860 final) (RD RMIF).

<sup>3</sup> Diretiva Delegada da Comissão (UE) de 7.4.2016, que complementa a DMIF II relativamente a proteção de instrumentos financeiros de clientes, governo de produtos e regras sobre benefícios ilegítimos (C (2016) 2031 final) (Diretiva Delegada DMIF II).

<sup>4</sup> Ver lista das normas técnicas da DMIF II/RMIF em [http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm)

As matérias previstas no RMIF, nos regulamentos delegados e RTS/ITS (incluindo o regulamento delegado que concretiza diversas normas da DMIF II) não carecem de transposição, sendo de aplicação direta a partir de 3 janeiro de 2018.

Apresentamos um resumo das principais alterações constantes do anteprojeto:

#### I. Alterações ao Código dos Valores Mobiliários

- Aspetos gerais
- Deveres de conduta dos intermediários financeiros
- Deveres de organização dos intermediários financeiros
- Estruturas de negociação

#### II. Aspetos inovadores introduzidos pelo RMIF

#### III. Alterações ao RGICSF e deveres sobre depósitos estruturados

- Alterações em matéria prudencial
- Alterações em matéria comportamental e de organização
- Deveres de conduta na comercialização e aconselhamento de depósitos estruturados

#### IV. Outras alterações

## I. ALTERAÇÕES AO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

### a) Aspectos gerais

O anteprojeto e o pacote DMIF II/RMIF introduzem diversas alterações ao CVM, que alargam o respetivo âmbito de aplicação objetivo (abrangendo novos instrumentos financeiros) e subjetivo (em resultado de restrições a pessoas isentas de autorização), e reforçam os poderes de supervisão relativamente aos derivados de mercadorias, sendo conferidos poderes às autoridades de supervisão para proibir e restringir a comercialização de instrumentos financeiros.

■ **Âmbito e elenco de instrumentos financeiros** – As licenças de emissão passam a ser expressamente qualificadas como instrumento financeiro (art. 2.º/1/g CVM-A)<sup>5</sup>. Na sequência da criação dos sistemas de negociação organizada (OTF) (ver ponto «I.d» abaixo), os **produtos energéticos grossistas** negociados em OTF que só possam ser liquidados mediante entrega física, não são qualificados como instrumento financeiro (art. 2.º/1/e/iii) CVM-A).

<sup>5</sup> As referências a CVM-A ou RGICSF-A referem-se às normas dos respetivos diplomas, na redação do anteprojeto do CNSF objeto de consulta pública.

*O anteprojeto e o pacote DMIF II/RMIF introduzem diversas alterações ao CVM, que alargam o respetivo âmbito de aplicação objetivo e subjetivo, e reforçam os poderes de supervisão relativamente aos derivados de mercadorias.*

■ **Pessoas isentas** – As isenções previstas no art. 289.º/3 CVM são **restringidas**: (i) a isenção para a negociação por conta própria passa a excluir os **membros ou participantes** de mercado regulamentado ou MTF (exceto atividades de hedging para efeitos da atividade comercial de grupo), as pessoas com **acesso eletrónico direto**, as pessoas que desenvolvam negociação de alta frequência, e as pessoas que negociem por conta própria **ao executarem ordens de clientes** (art. 289.º/3/d/ii) a iv) CVM-A); (ii) é prevista uma isenção específica para pessoas que negociem por conta própria **derivados de mercadorias** (ou que prestem serviços a clientes ou fornecedores da sua atividade comercial principal) (art. 289.º/3/g) CVM-A)<sup>6</sup>; (iii) são previstas isenções específicas para centrais de valores mobiliários, operadores de redes de transporte de energia e operadores sujeitos a obrigações conformidade no âmbito do Sistema Europeu de Comércio de Licenças de Emissão (als. f), h) e j) do art. 289.º/3 CVM).

É ainda previsto um regime de registo para entidades que pretendam ser elegíveis a participar em **leilões de licenças** de emissão, nos termos do Regulamento (UE) n.º 1031/2010 da Comissão (art. 295.º/5 e 6 CVM-A).

■ **Derivados de mercadorias** - Imposição de **limites** à detenção de instrumentos financeiros derivados de mercadorias negociados em plataformas de negociação e instrumentos economicamente equivalentes (position limits), a definir por regulamento da CMVM, com base em metodologia fixada pela ESMA em normas técnicas de regulamentação (art. 257.º-E CVM-A). As entidades gestoras de plataformas de negociação de derivados de mercadorias deverão aplicar **controles de gestão de posições** detidas nesses instrumentos (art. 257.º-F CVM-A).

<sup>6</sup> De notar que o carácter acessório da atividade, exigido para poder beneficiar da isenção, é concretizado no RTS 20.

As entidades gestoras deverão divulgar **relatório semanal com posições agregadas** em derivados de mercadorias negociados nas suas plataformas e efetuar um **reporte diário** de posições à autoridade competente em derivados de mercadorias detidas por membros ou participantes e respetivos clientes (art. 257.º-G CVM-A). São ainda atribuídos **poderes de intervenção** às autoridades competentes para limitar posições em derivados de mercadorias (art. 361.º/2/i) CVM-A e art. 22.º RD RMIF).

■ **Poderes de intervenção** - O RMIF atribui poderes de intervenção às autoridades competentes nacionais (art. 42.º RMIF), bem como à ESMA e EBA (arts. 40.º e 41.º RMIF). Os poderes conferidos traduzem-se na possibilidade de as autoridades competentes proibirem ou restringirem: a comercialização, distribuição ou venda de determinados instrumentos financeiros ou depósitos estruturados, de instrumentos financeiros ou depósitos estruturados com determinadas características específicas; ou um determinado tipo de atividade ou prática financeira (arts. 40.º/1, 41.º/1 e 42.º/1 RMIF). O exercício dos poderes de intervenção depende da verificação de diversos requisitos, designadamente a existência de “preocupações graves com a proteção dos investidores” ou ameaça ao funcionamento ordenado dos mercados ou à estabilidade financeira (ver concretização nos arts. 19.º a 21.º RD RMIF).

■ **Países terceiros** - Introdução da possibilidade de constituição de **sucursais** em Portugal de empresas de investimento com sede em países terceiros (i.e., com sede fora da União Europeia), para prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento, em conjunto com ou sem a oferta de serviços auxiliares a investidores profissionais ou não profissionais (arts. 199.º-FA a 199.º-FC RGICSF-A). Consagração expressa do princípio de **reverse solicitation** no caso da prestação de serviços por empresa de país terceiro por exclusiva iniciativa do cliente (art. 199.º-FD RGICSF-A). 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 (arts. 57.º/2 e 199.º-FA RGICSF-A).

## b) Deveres de conduta dos intermediários financeiros

A DMIF II reforça os deveres de conduta dos intermediários financeiros e cria um novo subtipo de consultoria, a consultoria para investimento independente. Embora a estrutura fundamental destes deveres se mantenha face à DMIF I, são introduzidas diversas alterações aos deveres já existentes que se traduzem em deveres acrescidos e relevantes para os intermediários financeiros.

■ **Consultoria para investimento** – Os deveres de informação aos clientes são reforçados, passando designadamente a ser obrigatório a entrega prévia de **documento com a avaliação da adequação da operação recomendada** (312.º-A/2 CVM-A). Adicionalmente, são previstos requisitos mais exigentes no âmbito da prestação de consultoria “**independente**”, quer ao nível da exigência de **análise alargada** dos instrumentos a aconselhar (p. ex., não pode estar limitada a produtos próprios) (art. 294.º-A CVM-A) e proibição de receção e retenção de **benefícios ilegítimos** (art. 313.º-B CVM-A). Os intermediários financeiros podem prestar ambas formas de consultoria para investimento, mas de forma **segregada** e através de colaboradores distintos, além de ser prevista a utilização reservada da designação “consultor para investimento independente” (art. 301.º/7 CVM-A).

Por último, o anteprojeto prevê uma densificação de regras de registo de colaboradores de intermediários financeiros que prestem consultoria para investimento (independente ou não independente) (art. 301.º CVM-A).

■ **Avaliação do carácter adequado da operação** – É restringido o elenco de instrumentos considerados não complexos para efeitos do regime de **mera execução** (em que não seria necessária avaliação da adequação) e que a prestação de serviços nesta modalidade não pode envolver a concessão de **crédito** pelo intermediário financeiro para realizar operações sobre instrumentos financeiros (art. 314.º-D CVM-A), prevendo-se ainda expressamente que os serviços de **gestão de carteiras** e de consultoria para investimento só podem ser prestados perante uma **avaliação positiva** da adequação do serviço ou instrumento (art. 314.º-A/3 CVM-A).

■ **Categorização de clientes** – O anteprojeto propõe alterar a designação de “investidor qualificado / não qualificado” para “**investidor profissional / não profissional**”, em linha com a terminologia da DMIF II/RMIF e dos atos de Nível 2. O elenco de pessoas consideradas como clientes profissionais na al. i) do art. 30.º/1 CVM-A é alterado, clarificando que apenas são abrangidos por esta alínea (logo, tratados como investidores profissionais) os organismos públicos que gerem dívida pública de âmbito **nacional ou regional** (excluindo a possibilidade de classificação por natureza de deveres de informação organismos de âmbito local, p. ex. municípios, embora possam ser classificados a pedido, de acordo com requisitos específicos a prever em regulamento da CMVM) (art. 317.º-B/6 CVM-A).

■ **Contrapartes elegíveis** – É prevista a aplicação de determinados **deveres de informação** previstos nos artigos 312.º e 323.º CVM-A também nas relações com contrapartes elegíveis (art. 317.º-D/6 CVM-A), devendo esta matéria ser articulada com a densificação dos deveres de informação (e do respetivo âmbito de aplicação) no **Regulamento Delegado DMIF II** (arts. 44.º a 50.º RD DMIF II).

*Por último, o anteprojeto prevê uma densificação de regras de registo de colaboradores de intermediários financeiros que prestem consultoria para investimento (independente ou não independente) (art. 301.º CVM-A).*

■ **Inducements** – Os deveres de informação são reforçados (art. 313.º CVM-A) e são concretizados os requisitos para considerar quando é que um benefício não é considerado ilegítimo por **reforçar a qualidade** do serviço prestado, transpondo as normas da Diretiva Delegada DMIF II nesta matéria (art. 313.º-A CVM-A), além de serem previstas regras específicas para que a prestação de **research** não seja considerada como um benefício ilegítimo (art. 313.º-C CVM-A) e concretizada a proibição de receção e retenção de benefícios de terceiros no âmbito da prestação de serviços de **gestão de carteiras** e consultoria para investimento **independente** (art. 313.º-B CVM-B).

■ **Best execution** – São reforçados os deveres de informação a clientes e ao público em matéria de execução nas melhores condições, incluindo a divulgação anual das cinco estruturas de negociação mais utilizadas e a qualidade de execução obtida (arts. 330.º CVM-A e arts. 64.º-66.º do Regulamento Delegado DMIF II).

■ **Remuneração de colaboradores** – Os intermediários financeiros deverão adotar uma política de remuneração e avaliação dos colaboradores, de modo a assegurar que não remuneram nem avaliam o desempenho dos seus colaboradores de uma forma que conflite com o dever atuar no interesse dos seus clientes, p. ex., através de concessão de prémios, da fixação de objetivos de vendas, e de qualquer outra forma de promoção da recomendação ou venda de um instrumento financeiro específico quando outro produto pode responder melhor às necessidades do cliente (art. 309.º-C CVM-A).

■ **Qualificações e experiência** – Os intermediários financeiros têm de assegurar que os colaboradores que prestem serviços de intermediação financeira possuem qualificações e experiência profissional adequadas, devendo esta matéria ser objeto de densificação regulamentar pela CMVM (a ser objeto de consulta autónoma), tendo em vista assegurar o cumprimento das Orientações da ESMA nesta matéria<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> ESMA, Orientações relativas à avaliação de conhecimentos e de competências, 22 de março de 2016 (ESMA/2015/1886 PT).

**c) Deveres de organização dos intermediários financeiros**

A DMIF II/RMIF introduzem relevantes alterações em matéria de organização interna dos intermediários financeiros, que são transpostas no anteprojeto. São de destacar, em particular, pelo seu impacto e importância: os deveres em matéria de governo e aprovação de produção ou distribuição de instrumentos financeiros (*product governance*); a previsão de deveres específicos para pessoas que desenvolvam negociação algorítmica e HFT ou concedam acesso eletrónico direto a clientes; e o reforço das regras em matéria de proteção de bens de clientes e utilização de garantias.

■ **Product Governance** – Os intermediários financeiros que prestem serviços ou atividades de investimento têm de adotar políticas de aprovação de produção (emissão, criação ou conceção) e distribuição (comercialização e aconselhamento) de instrumentos financeiros (arts. 309.º-D a 309.º-I CVM-A), que deverão designadamente: (i) exigir a identificação do mercado-alvo correspondente à categoria de clientes finais a que o produto se destina; (ii) avaliar riscos relevantes para o mercado-alvo; (iii) assegurar que a estratégia de distribuição do produto é consistente com o mercado-alvo identificado; (iv) exigir que os distribuidores assegurem que os instrumentos apenas são distribuídos quando tal seja do interesse do cliente. Os deveres em matéria de *product governance* são aplicáveis sem prejuízo das regras sobre a avaliação do carácter adequado das operações (arts. 314.º e ss. CVM-A).

■ **Registo de transações** – É reforçado o dever de registo de ordens dadas por telefone ou por meios eletrónicos, incluindo quanto ao respetivo âmbito (art. 307.º-B CVM-A), conforme densificado no art. 76.º do Regulamento Delegado DMIF II.

■ **Proteção de bens e garantias prestadas por clientes** – São proibidos os contratos de garantia financeira com transferência de titularidade celebrados com investidores não profissionais (art. 306.º-D CVM-A), além de serem reforçados os deveres de organização e informação relativos à utilização de garantias de clientes (art. 306.º-B e 306.º-C CVM-A).

■ **Conflitos de interesses** – A regulação dos conflitos de interesses sofre alterações importantes essencialmente quanto à sua estrutura, passando a maior parte da concretização dos deveres nesta matéria a estar prevista no RD DMIF II (arts. 33.º e ss. RD DMIF), mas são introduzidos novos deveres em matéria de prestação de serviços de **colocação e tomada firme** (arts. 40.º a 43.º RD DMIF II).

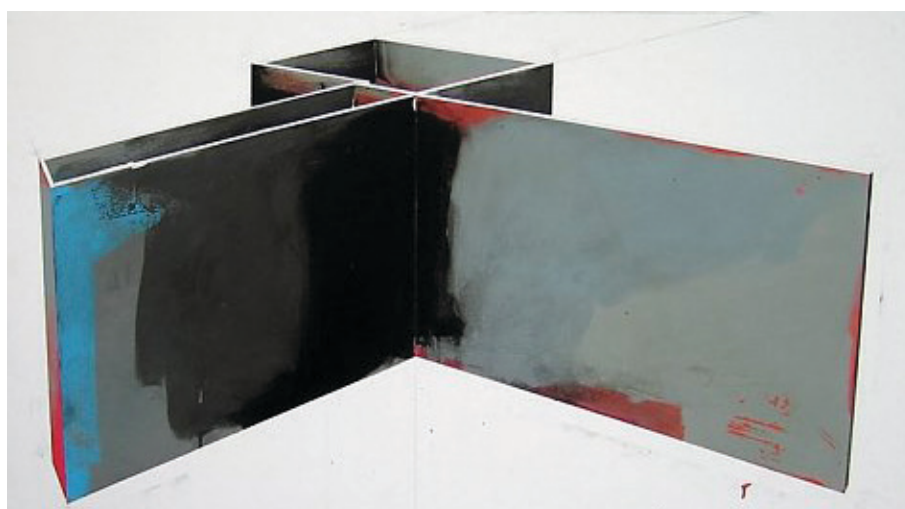
**d) Estruturas de negociação**

A DMIF II introduz alterações relevantes na regulação das estruturas de negociação de instrumentos financeiros, criando uma nova forma organizada de negociação (OTF) para instrumentos *non-equity*, introduzindo limiares quantitativos na definição de internalização sistemática que determinam deveres de comunicação e o cumprimento de deveres transparência acrescidos; e o reforço dos mecanismos de controlo interno.

*A DMIF II/RMIF introduzem relevantes alterações em matéria de organização interna dos intermediários financeiros, que são transpostas no anteprojeto.*

■ **Sistemas de Negociação Organizada (OTF)** – É criada uma nova categoria de forma de negociação organizada – os sistemas de negociação organizada (ou “OTF” na sigla inglesa) –, que acresce ao quadro tripartido introduzido pela DMIF I (mercados regulamentados, sistemas de negociação multilateral e internalização sistemática), mas que apenas podem negociar instrumentos não representativos de capital (*non-equity*) (art. 200.º-A CVM-A). Embora sendo plataformas de negociação multilaterais (art. 198.º CVM-A), a entidade gestora pode exercer alguma margem de discricionariedade na execução de ordens (art. 209.º-A CVM-A) e em certos casos pode executar ordens contra carteira própria (art. 200.º-A/6 CVM-A). A gestão de OTF constitui atividade de intermediação financeira (art. 290.º/1 CVM-A).

■ **Sistemas de Negociação Multilateral (MTF)** – Introdução de regra quanto à composição mínima de participantes num MTF (deve ter, pelo menos, **três participantes** com atividade relevante) (art. 200.º/6 CVM-A), além de se clarificar a proibição de execução de ordens contra carteira própria da entidade gestora (art. 200.º/7 CVM-A).



MANUEL CAEIRO (detalhe)  
*Welcome to my loft, 2007*  
Acrílico s/ tela, 110 x 130 cm  
Obra da Coleção CPLP da Fundação PLMJ

■ **Internalização sistemática** – As alterações mais relevantes abrangem o **alargamento do âmbito** do regime a instrumentos não representativos de capital (p. ex., obrigações, derivados) e a fixação de **limiares quantitativos** para determinar quando é que um intermediário financeiro negocia de modo organizado, frequente, sistemático e substancial (art. 201.º/3 CVM-A), obrigando a comunicação à CMVM (e sendo essa informação publicada pela CMVM e pela ESMA). Os limiares quantitativos são fixados no Regulamento Delegado DMIF II (arts. 12.º a 17.º RD DMIF II).

■ **Negociação algorítmica e de alta frequência** – São previstos requisitos de organização interna para as entidades que desenvolvam **negociação algorítmica** (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) (art. 317.º-E CVM-A e art. 18.º RD DMIF II). As entidades que pretendam desenvolver atividades de negociação algorítmica de **alta frequência** (cfr. definições art. 317.º-F CVM-A; ver também art. 19.º RD DMIF II) terão de ser autorizadas como intermediários financeiros (art. 289.º/3/d/iii) CVM-A) e terão de cumprir deveres de organização acrescidos (art. 317.º-F CVM-A). No caso de negociação algorítmica com **estratégias de criação de mercado** é prevista a aplicação de requisitos específicos, tendo em vista assegurar o funcionamento ordenado dos mercados e evitar quedas abruptas de liquidez (art. 317.º-G CVM-A). O acesso eletrónico direto é regulado (art. 317.º-H CVM-A e art. 20.º RD DMIF II), prevenindo-se 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.

*Adicionalmente, são previstas obrigações de negociação em mercados organizados de derivados padronizados e de ações admitidas ou negociadas em mercado regulamentado ou MTF.*

## *Uma das principais alterações decorrentes do RMIF é a previsão de deveres de transparência pré e pós-negociação para instrumentos não representativos de capital.*

■ **Deveres das entidades gestoras** – São reforçados os requisitos técnicos e os deveres de organização das estruturas de negociação para assegurar uma negociação ordenada e fazer face aos riscos inerentes às formas de negociação automatizada (negociação algorítmica e negociação de alta frequência) (arts. 208.º-A, 222.º-A e 223.º-B CVM-A), incluindo deveres de: (i) realização de testes aos algoritmos utilizados para efeitos de negociação numa plataforma de negociação (ver RTS 6 e RTS 7); (ii) adoção de limites com base no rácio de ordens não executadas face às transações que podem ser introduzidas no sistema por um membro (ver RTS 9); (iii) a introdução de uma tabela comum de «tick sizes» harmonizada a nível europeu (ver RTS 11); (iv) regras sobre estrutura de comissões; (v) sincronização de relógios profissionais (ver RTS 25); (vi) regras sobre disponibilização de serviços de *co-location* (art. 209.º/6 CVM-A e RTS 10).

■ **Mercados de PME em crescimento** – É criada a figura dos “Mercados de PME em crescimento” (*SME Growth Markets*), como um subtipo de MTF (art. 201.º-A CVM-A), com vista a facilitar o acesso das PME aos mercados e promover o crescimento de segmentos de mercado especializados em PME através de um segmento europeu tendencialmente harmonizado.

■ **Suspensão e exclusão da negociação** – São previstas regras aplicáveis no caso de derivados indexados a um instrumento financeiro cuja negociação tenha sido suspensa ou que tenham sido excluídos de negociação (art. 213.º/5 CVM-A) e em matéria de coordenação com plataformas de negociação estabelecidas noutros Estados membros (art. 213.º/6 e ss. CVM-A; art. 215.º/5 e 6 CVM-A).

## II. ASPETOS INOVADORES INTRODUZIDOS PELO RMIF

Para além das alterações previstas na DMIF II e no anteprojeto de transposição, importa ter em conta que o RMIF (que, sublinha-se, se aplica de forma direta) introduz alterações significativas em matéria de transparência de informação pré e pós-negociação e de reporte de transações, procedendo a uma harmonização quase completa destas matérias. Adicionalmente, são previstas obrigações de negociação em mercados organizados de derivados padronizados e de ações admitidas ou negociadas em mercado regulamentado ou MTF.

■ **Transparência pré e pós-negociação** – Os deveres de transparência de informação de negociação para ações passam a estar previstos no RMIF e são alargados a instrumentos **similares** (arts. 3.º a 7.º e 20.º RMIF; RTS 1). São introduzidos limites à utilização de alguns *waivers* (*reference price waiver* e *negotiated trades waiver*) em função do volume de negociação não transparente numa plataforma de negociação ou na UE (art. 5.º RMIF e RTS 3).

Uma das principais alterações decorrentes do RMIF é a previsão de deveres de transparência pré e pós-negociação para instrumentos **não representativos de capital (*non-equity*)** (arts. 8.º a 11.º e 21.º RMIF e RTS 2). São previstas regras especiais para os instrumentos *non-equity* em matéria de derrogações para informação pré-negociação (art. 9.º RMIF) e de diferimento de informação pós-negociação (art. 11.º RMIF). Para determinação da extensão da aplicação do regime de transparência assume particular relevância a determinação da **liquidez** do instrumento (ou classe de instrumento) (arts. 1.º a 5.º RD RMIF e RTS 2).

■ **Reporte de transações** – O dever de reporte de transações (art. 315.º CVM) passa a estar previsto no art. 26.º RMIF e RTS 22. O âmbito de instrumentos sujeitos a reporte é **alargado** (instrumentos financeiros admitidos à negociação ou negociados numa plataforma de negociação, instrumentos financeiros cujo ativo subjacente seja um instrumento financeiro negociado numa plataforma de negociação ou índice desses instrumentos). Adicionalmente, o **conteúdo** do reporte é significativamente desenvolvido e o respetivo **formato** harmonizado (RTS 22).

■ **Obrigação de negociação de derivados em plataformas de negociação** - Os artigos 28.º a 34.º do RMIF regulam a obrigação de negociação de derivados OTC em plataformas de negociação, dando assim cumprimento pleno ao compromisso do G20 nesta matéria.

■ **Obrigação de negociação de ações em formas organizadas de negociação** - É previsto o dever de os intermediários financeiros apenas efetuarem transações em ações admitidas à negociação num mercado regulamentado (ou negociadas numa plataforma de negociação) num mercado regulamentado, MTF ou através de um internalizador sistemático (art. 23.º/1 RMIF), embora sejam previstas duas exceções importantes: (i) quando a transação tiver um "caráter não sistemático, ad hoc, irregular e ocasional" (al. a) do art. 23.º/1 RMIF); (ii) se a transação for efetuada entre contrapartes elegíveis ou investidores profissionais "e não contribuir para o processo de determinação de preços" (al. b) do art. 23.º/1 RMIF).

### III. ALTERAÇÕES AO RGICSF E DEVERES SOBRE DEPÓSITOS ESTRUTURADOS

#### a) Alterações em matéria prudencial

O anteprojeto prevê alterações específicas ao RGICSF em matérias prudenciais.

■ **Agentes vinculados (passaporte)** - Previsão expressa de possibilidade de recurso a agentes vinculados por instituições de crédito para a prestação de serviços de investimento (atualmente o RGICSF apenas contempla regras para as empresas de investimento), com a introdução de regras de notificação e comunicação entre autoridades de supervisão (arts. 199.º-B e 199.º-IA RGICSF-A). Alargamento das exigências de comunicação aplicáveis às empresas de investimento quando estas recorram a agentes vinculados (arts. 199.º-D e 199.º-E RGICSF-A).

■ **Participações qualificadas** - Exigência expressa de identificar os acionistas indiretos e o último beneficiário ou beneficiários efetivos no âmbito do processo de autorização de participação qualificada (art. 17.º RGICSF-A).

#### b) Alterações em matéria comportamental e de organização

O anteprojeto de alteração do RGICSF prevê ainda diversas alterações em matéria comportamental, sendo consagrada a possibilidade de **prestação de consultoria relativamente a depósitos estruturados por empresas de investimento** (arts. 4.º-A e 199.º-1/3 RGICSF-A), que é configurada como uma atividade distinta da consultoria para investimento e da comercialização em sentido estrito (reservada a instituições de crédito).

Adicionalmente, são introduzidos deveres acrescidos em matéria comportamental e de organização decorrentes da DMIF II, que em certos casos comportam um âmbito de aplicação para além dos depósitos estruturados, abrangendo em geral os "produtos e serviços bancários de retalho".



ALEXANDRE CABRITA (detalhe)  
*Saint-Genis, 2005*  
Óleo s/tela, 109x146 cm  
Obra da Coleção CPLP da Fundação PLMJ

■ Introdução do **dever de avaliação de adequação de produtos e serviços bancários de retalho** (art. 77.º-E RGICSF-A), indo por isso além dos depósitos estruturados;

■ Previsão de regras sobre **mecanismos de governação e monitorização de produtos e serviços bancários de retalho (product governance)** (artigos 90.º, 90.º-A, 90.º-B e 115.º-A RGICSF-A);

■ Consagração de **poderes de intervenção sobre depósitos estruturados** (art. 90.º-B RGICSF-A);

■ Desenvolvimento das **regras aplicáveis em matéria de conflitos de interesses** (art. 86.º-A RGICSF-A);

■ Introdução de regras aplicáveis à **remuneração e avaliação dos colaboradores** (artigo 89.º-B ao RGICSF-A), em matéria de **registos e arquivo** de operações e **qualificações e experiência** do pessoal de instituições de crédito (arts. 89.º e 89.º-A RGICSF-A).

■ São introduzidas alterações específicas em matéria sancionatória, designadamente em matéria de divulgação de decisões (art. 227.º-B/3-5 RGICSF-A).

#### c) Deveres de conduta na comercialização e aconselhamento de depósitos estruturados

O anteprojeto prevê a aprovação de um diploma autónomo, que prevê um regime especial para a **comercialização e aconselhamento de depósitos estruturados**, aprofundando relativamente a estes instrumentos os deveres de conduta em linha com a DMIF II e as regras gerais introduzidas no RGICSF-A.

Deste modo, é previsto designadamente:

■ O dever de **avaliação da adequação de depósitos estruturados** (artigos 4.º e 11.º, n.º 1, d) a g) do diploma);

■ **Deveres de informação e de conduta** no âmbito da comercialização de depósitos estruturados (artigos 6.º e 7.º do diploma) (p. ex, elementos e as características relevantes do depósito em causa, sobre os riscos, comissões e despesas a ele inerentes);

■ A aplicação da **categorização de clientes** prevista na DMIF II e no CVM-A (art. 8.º do diploma);

■ A regulação da **prestação de consultoria relativamente a depósitos estruturados** e possibilidade de nomeação de **agentes vinculados** (artigos 9.º a 14.º do diploma);

■ Regras de **governação e monitorização de depósitos estruturados** (artigos 15.º e 16.º diploma);

■ Regras em matéria de **conflitos de interesses** (arts. 12.º/2-4, 17.º e 18.º do diploma).

#### IV. OUTRAS ALTERAÇÕES

■ **Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro** (que estabelece o regime jurídico das sociedades gestoras de mercado regulamentado, de sistemas de negociação multilateral, das sociedades gestoras de câmara de compensação ou que atuem como contraparte central, das sociedades gestoras de sistema de liquidação e de sistema centralizado de valores mobiliários).

■ São introduzidas alterações em matéria dos requisitos dos titulares dos órgãos de administração e de fiscalização, reforçando as regras em matéria de adequação (art. 16.º/2 e 6) e exigência de criação de um comité de nomeações atendendo à sua dimensão, natureza, âmbito e complexidade (novo art. 16.º-A); é previsto o reforço das **regras de governo interno** (art. 32.º); é prevista a aplicação supletiva dos deveres de organização interna previstos no CVM para os intermediários financeiros às sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral ou organizada (novo art. 39.º-A); são introduzidas **regras prudenciais especiais para as sociedades gestoras de MTF ou OTF**, tendo em vista as regras prudenciais aplicáveis às empresas de investimento (arts. 41.º-A a 41.º-D).

Adicionalmente, é introduzido um novo título que regula as sociedades gestoras de **serviços de comunicação de dados de negociação** (APA, ARM e CTP) (arts. 48.º-A a 48.º-I).

■ **Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de outubro** – O diploma que regula a atividade das **sociedades de consultoria para investimento** é alterado. O respetivo **objeto social** é alargado, passando a poder prestar de forma acessória consultoria sobre a estrutura de capital, a estratégia industrial e questões conexas, bem como a fusão e a aquisição de empresas, e consultoria relativamente a depósitos estruturados (art. 1.º). São introduzidas regras em matéria de governo interno (art. 6.º-A)

■ **Sociedades Gestoras de Patrimónios, Corretoras e Sociedades Financeiras de Corretagem** – O Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, e o Decreto-Lei n.º 262/2011, de 28 de setembro, são alterados, prevendo-se a possibilidade de estas entidades poderem prestar serviços de consultoria relativamente a depósitos estruturados, complementando, por essa via, o disposto no RGICSF.

A presente Nota Informativa destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas e a informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta Nota Informativa não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto contacte **André Figueiredo** ([andre.figueiredo@plmj.pt](mailto:andre.figueiredo@plmj.pt)).

 Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano  
*Who's Who Legal 2016, 2015, 2011-2006*  
*Chambers European Excellence Awards 2014, 2012, 2009*

 Sociedade de Advogados Ibérica do Ano  
*The Lawyer European Awards 2015-2012*

 Top 5 - Game Changers dos últimos 10 anos  
Top 50 - Sociedades de Advogados mais Inovadoras da Europa  
*Financial Times - Innovative Lawyers Awards 2015 - 2011*