

**AUDIÇÃO EM SEDE DA COMISSÃO DE ORÇAMENTO, FINANÇAS E
MODERNIZAÇÃO ADMINISTRATIVA**

GRUPO DE TRABALHO – SUPERVISÃO BANCÁRIA

16 DE MARÇO DE 2018

Iniciativas legislativas em apreciação:

- Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª (GOV) - Procede à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização dos intermediários financeiros, e transpõe as Diretivas 2014/65, 2016/1034 e 2017/593
- Projeto de Lei n.º 445/XIII/2.ª (CDS-PP) - Procede à alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, adotando medidas restritivas na comercialização de produtos e instrumentos financeiros por parte das instituições de crédito e sociedades financeiras
- Projeto de Lei n.º 448/XIII/2.ª (CDS-PP) - Procede à alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, impedindo a atribuição de incentivos à comercialização ao retalho de produtos ou instrumentos financeiros específicos e reforçando-se a intervenção do Banco de Portugal nesta matéria
- Projeto de Lei n.º 489/XIII/2.ª (BE) - Impõe a classificação de oferta pública a todas as colocações que envolvam investidores não qualificados, garantindo uma maior proteção aos pequenos investidores (alteração ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro)
- Projeto de Lei n.º 490/XIII/2.ª (BE) - Limita a comercialização de produtos financeiros (alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro)
- Projeto de Lei n.º 491/XIII/2.ª (BE) - Proíbe os bancos de realizarem operações sobre valores emitidos por si ou por entidades com eles relacionadas (alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro)
- Projeto de Lei n.º 625/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação da avaliação do caráter adequado das operações relativas a instrumentos financeiros

- Projeto de Lei n.º 626/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação dos códigos de conduta das instituições de crédito
 - Projeto de Lei n.º 627/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação relativa aos consultores para investimento autónomos e colaboradores de intermediários financeiros que exercem a atividade de consultoria para investimento
 - Projeto de Lei n.º 629/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação relativa aos deveres de informação contratual e periódica a prestar aos investidores em instrumentos financeiros
 - Projeto de Lei n.º 630/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação das obrigações das instituições de crédito na comercialização de depósitos e produtos de crédito
 - Projeto de Lei n.º 631/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação relativa às ofertas particulares de valores mobiliários
 - Projeto de Lei n.º 632/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação da organização interna dos intermediários financeiros
 - Projeto de Lei n.º 634/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação da remuneração dos colaboradores dos intermediários financeiros e das instituições de crédito
-

Senhor Presidente, Senhores Deputados,

A Associação Portuguesa de Bancos (APB) expressa os seus agradecimentos pelo convite que lhe foi endereçado para ser ouvida por este Grupo de Trabalho da Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa, que se encontra a apreciar a proposta de Lei n.º 109/XIII, que visa, fundamentalmente, transpor para o direito interno a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados e instrumentos financeiros (DMIF II), bem como a Diretiva Delegada 2017/593, da Comissão que complementa a DMIF II, e alterando, em consequência, diversos diplomas legais, com especial relevo para o Código dos Valores Mobiliários (CVM) e o Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras (RGICSF). Encontram-se, igualmente, em apreciação neste Grupo de Trabalho um conjunto de Projetos de Lei que, tendo alguma conexão com a DMIF II, pretendem, de um modo geral, dar resposta às conclusões das Comissões de Inquérito sobre o sector bancário.

Como sempre temos defendido, há seguramente lições a tirar dos casos que, infelizmente, ocorreram no sector bancário nos últimos anos.

Os problemas ocorridos não se verificaram exclusivamente em Portugal, tendo vindo a ser desenvolvido um profundo trabalho por parte dos decisores políticos e das autoridades regulatórias

e de supervisão desde 2008, que deu origem a um novo quadro para o sistema bancário europeu que visa uma banca mais robusta, e mais ética, transparente e confiável.

A par deste quadro específico para o sector bancário, foram aprovadas novas regras para os mercados financeiros, em resposta a deficiências no seu funcionamento e transparência, consubstanciadas no pacote legislativo comumente denominado por DMIF II. Estas regras têm objetivos muito claros: promover a competitividade dos mercados nacionais e europeus, reforçar a transparência pré e pós-negocial, aumentar a responsabilidade dos intermediários financeiros e o grau de proteção dos investidores, num ambiente de confiança reforçada entre clientes e intermediários financeiros e em que são fortemente densificados os poderes de supervisão das autoridades competentes.

Este quadro, comum a todos os Estados-Membros, pretende igualmente assegurar um “*level playing field*”, excluindo ou reduzindo ao mínimo as discricionariedades nacionais, de modo a permitir que todas as entidades operem em igualdade de circunstâncias, a bem de uma sã concorrência.

A APB tem sustentado, reiteradamente, o entendimento de que, na transposição das diretivas europeias aplicáveis ao sector financeiro, o legislador nacional não deve, por princípio, ir além, em nível de exigência, do disposto nesses instrumentos normativos, sob pena de originar mais desvantagens competitivas para o sector bancário português, injustificadas e penalizadoras, num mercado que se quer cada vez mais integrado.

A implementação do vasto número de normativos que integram o pacote DMIF II, constitui, dada a sua grande dimensão e complexidade, um desafio de enormes proporções para as instituições de crédito, envolvendo elevados custos financeiros, novas condicionantes ao modo e termos em que podem desenvolver a sua atividade no domínio dos serviços de investimento, o reforço das exigências em matéria de governação e de organização interna e obrigações acrescidas no domínio da formação profissional dos colaboradores afetos à atividade.

Eventuais desvios relativamente ao disposto nas diretivas europeias só deverão ocorrer em situações muito excecionais, admitidas pelas mesmas diretivas e fundadas em eventuais particularidades da realidade portuguesa, que inequivocamente apontem para necessidades de intervenção adicional, e, mesmo nesses casos, com sujeição a princípios de razoabilidade e proporcionalidade. Tais situações são particularmente de evitar na transposição de diretivas como a DMIF II que, fundada no reforço da confiança e da proteção dos investidores, visa tornar realidade o mercado único de serviços de investimento, finalidade que seria em larga medida traída pela proliferação de especificidades

normativas nacionais, indutoras do chamado “*forum shopping*” e potencialmente penalizadoras quando aplicadas em mercados de pequena dimensão, como o mercado de valores mobiliários português, que, conforme sabemos, se encontra atualmente numa situação débil, com um número muito reduzido de empresas cotadas, com uma baixa capitalização bolsista e com uma reduzida liquidez.

Senhor Presidente, Senhores Deputados,

A APB está totalmente empenhada em contribuir para uma discussão objetiva e rigorosa em torno de iniciativas que visem dar resposta a problemas com que o sistema financeiro português se confrontou num passado recente – objetivo que, naturalmente, partilhamos – mas importa assegurar que tais medidas não põem em causa a viabilidade, competitividade e dinamismo do sector bancário nacional e do mercado de capitais, num momento particularmente determinante, em que se encontra em fase de finalização, a nível europeu, a União Bancária e a União dos Mercados de Capitais, e, acima de tudo, não resultem na criação em Portugal de um quadro normativo mais restritivo e penalizador em confronto com o que é aplicável aos concorrentes diretos dos nossos bancos, limitando a sua competitividade e atratividade.

Importa, pois, garantir que qualquer iniciativa que venha a ser tomada não coloca em causa, quer a dinamização de fontes de financiamento complementares ao financiamento bancário, quer o processo de viragem que se encontra em curso no sector bancário nacional, de importância crucial não só para o fortalecimento do sistema financeiro, como também para a trajetória de recuperação da economia portuguesa.

Não se pode deixar de ter presente que o reforço da proteção dos depositantes e investidores têm de ser alinhados, no processo de adoção de medidas legislativas ou regulamentares, com a ponderação dos efeitos que estas possam ter na estabilidade financeira, na rentabilidade e na atratividade junto de potenciais investidores do sistema bancário português. Dificultar a geração orgânica de capital ou prejudicar o acesso das instituições a novas entradas de capital é comprometer o fortalecimento do sector e, no limite, colocar em causa a estabilidade financeira.

Passando, agora, à análise das iniciativas legislativas objeto da presente audição, vamos apenas pronunciar-nos sobre as medidas que se apresentam como mais críticas para os nossos Associados, constando do anexo à presente comunicação uma nota técnica contendo comentários mais detalhados sobre cada um dos diplomas em projeto, organizados por áreas temáticas.

A proposta de Lei n.º 109/XIII contém-se nos limites da DMIF II, com exceção de três aspetos que entendemos carecer de ponderação.

O primeiro consiste numa clara ultrapassagem dos contornos de uma inovação, já de si muito significativa da DMIF II, no domínio da distribuição dos instrumentos financeiros junto dos investidores, em especial no segmento dos investidores não qualificados. Esta inovação traduz-se na passagem de um regime que caracterizava ainda a DMIF I de prestação de uma informação exata, plena e clara sobre os instrumentos oferecidos aos clientes, para a exigência de um papel ativo do intermediário financeiro o qual, indo para além do cumprimento rigoroso dos deveres de informação, deverá agora ir ao encontro das necessidades, interesses e características dos investidores na distribuição e na própria conceção desses produtos. Mas essa obrigação, que pressupõe uma adequada segmentação da clientela, aplica-se apenas, nos termos da Diretiva e compreensivelmente, às situações de comercialização ativa por parte do intermediário financeiro, quando este recomenda ou oferece determinado produto ao investidor, não se justificando, nem fazendo sentido nos casos em que a comercialização resulte de pura iniciativa deste último. Todavia, a utilização neste contexto do termo amplo “comercialização” – como se verifica na proposta de Lei - parece induzir este entendimento de uma drástica restrição da liberdade do investidor, que nada justifica e que não corresponde nem à letra nem ao espírito da Diretiva.

O segundo prende-se com a obrigação, prevista no Regime Jurídico dos PRIIPS, de notificação prévia à autoridade competente do Documento de Informação Fundamental (DIF) – documento que é entregue aos investidores não profissionais para que estes compreendam as características, os riscos, os custos, os ganhos e as perdas potenciais do produto. A exigência de notificação prévia não se encontra prevista no Regulamento europeu e poderá revelar-se nefasta para a competitividade do mercado nacional. Em concreto, quando existam alterações do DIF, os produtores e comercializadores de PRIIPs, perante uma exigência de notificação prévia com pelo menos dois dias úteis de antecedência relativamente à sua disponibilização aos investidores, não terão outra opção que não seja suspender a comercialização, em determinados períodos temporais, ou não disponibilizar aos investidores a última versão do DIF. Em qualquer dos casos, os legítimos interesses dos investidores serão prejudicados.

O terceiro diz respeito aos poderes de intervenção do Banco Portugal em matéria de procedimentos de monitorização e governação de depósitos e produtos de crédito. A proposta de artigo 90.º-D do RGICSF vai, no seu âmbito de aplicação, muito além do estabelecido nos instrumentos normativos comunitários, nomeadamente no Regulamento dos Mercados e Instrumentos Financeiros (RMIF), dirigido essencialmente a instrumentos com alguma complexidade, designadamente instrumentos

derivados, quando, neste caso, estão em causa simples produtos de retalho (depósitos não estruturados e operações de crédito). Por outro lado, o pressuposto da aplicação destas medidas, que deve assumir sempre carácter de exceção, revela-se indeterminado e impreciso, atribuindo um elevado grau de discricionariedade à autoridade competente e, em consequência, não garantindo transparência e igualdade de tratamento para todas as situações e instituições a que a norma seja aplicada.

No que respeita aos Projetos de Lei, parece-me ser totalmente oportuno começar por citar, de memória, as afirmações aqui produzidas pela Senhora Presidente da CMVM: *“Uma carga regulatória desnecessária é prejudicial ao desenvolvimento do mercado: custa dinheiro e tempo aos intermediários financeiros e aos reguladores e não protege os investidores (...) Medidas que vão além da legislação europeia comportam riscos de perda de competitividade, de arbitragem e riscos legais, nos casos em que contrariam os limites impostos pelo enquadramento europeu, regulatório e de concorrência”*.

Em relação a esses Projetos apresentam-se como especialmente preocupantes as iniciativas que visam a introdução de proibições ou de restrições à atuação das instituições, que vão além do que se encontra previsto no pacote DMIF II e no enquadramento vigente na generalidade dos países da União Europeia, que, se aprovadas, colocariam os bancos nacionais, e os intermediários financeiros em geral, numa situação de extrema desvantagem competitiva face aos seus congéneres europeus.

A primeira iniciativa que nos merece reparo e total oposição diz respeito à separação de canais, impondo, designadamente, a criação de locais específicos para a comercialização de instrumentos financeiros, ou exigindo mesmo a intervenção na colocação desses instrumentos de colaboradores diferentes dos que normalmente asseguram a ligação da instituição ao cliente. Tais medidas para além de extremamente onerosas, são completamente ineficazes para prevenir a ocorrência de vendas inadequadas ou abusivas (*misselling*), e contraproducentes, contrariando, frontalmente, a orientação que se vem, desde há algum tempo, desenhando na legislação europeia e internacional, e que passa pela melhoria da qualidade e da eficácia da informação prestada ao cliente e pela adequação dos instrumentos financeiros às características, situação e interesses daquele.

Aliás, isso mesmo foi reconhecido, no âmbito das audições já realizadas por este Grupo de Trabalho, pelas autoridades de supervisão. Tanto a CMVM como o Banco de Portugal afirmaram, perante os Senhores Deputados, que não existe uma evidência clara de que a separação de balcões seja uma medida eficaz, que a mesma teria custos significativos para as instituições financeiras e que o reforço

da formação dos colaboradores, tal como previsto na DMIF II, permite obter resultados mais eficientes.

Aproveito este ponto para dar nota que, conforme a própria CMVM tem reconhecido, o mercado tem vindo a fazer um grande esforço de adaptação e implementação das novas regras, sendo de salientar a formação, pelo Instituto de Formação Bancária, de mais de 20,000 colaboradores de 27 instituições, através de cursos de 80 e 130 horas, mesmo antes de estar em vigor o normativo nacional que irá regular tal obrigação.

Uma outra iniciativa que nos suscita especial preocupação e reserva tem que ver com a proibição ou introdução de restrições à colocação de instrumentos próprios ou de partes relacionadas, produtos que se podem revelar totalmente adequados para os interesses e características dos investidores. Normas de proibição constituem medidas cegas e podem privar o próprio investidor de soluções que são do seu interesse. Também neste aspeto entendemos que os bancos portugueses não devem estar sujeitos a condições mais restritivas do que as estabelecidas na legislação europeia e aplicáveis à generalidade das instituições congéneres dos outros Estados Membros, devendo referir-se que a solução que vigora nessa legislação não vai no sentido da proibição ou do estabelecimento de rígidas restrições à colocação de produtos próprios ou de partes relacionadas. Ao invés, a solução normativa prevista na DMIF II, para estas situações, passa, para além do dever, sempre aplicável, de identificação de um mercado-alvo objetivo para cada produto, pela implementação de claros e efetivos procedimentos para a identificação, prevenção ou resolução de conflitos de interesse na colocação de produtos próprios ou de entidades pertencentes ao grupo da instituição, devendo tais procedimentos incluir a consideração da desistência do exercício da atividade, nas situações em que os conflitos de interesses não possam ser adequadamente resolvidos, de modo a evitar efeitos potencialmente desfavoráveis para os clientes.

Acresce que, mesmo nas situações potencialmente mais sensíveis de colocação de produtos próprios sujeitos a um regime de resolução, as recomendações da autoridade europeia competente (ESMA) não vão no sentido de uma inibição dessa prática, mas sim do reforço da informação disponibilizada a clientes (em especial sobre o impacto de eventuais medidas de resolução sobre o seu investimento), no reforço do teste de adequação do produto ao perfil do cliente e na prevenção de uma excessiva concentração de investimentos sujeitos a regimes de resolução, em especial, quando se tratem de investimentos sobre instrumentos financeiros emitidos pela instituição ou por entidades pertencentes ao grupo da instituição.

Aproveito também aqui para relembrar o que foi dito nesta mesma Comissão pelo Banco de Portugal: Proibir as instituições de crédito de colocar produtos por si emitidos pode limitar a atividade dos bancos e não atender ao *level playing field* desejado, havendo uma preocupação com o impacto material que uma medida destas poderia ter no financiamento da atividade das instituições. Permitam-me, igualmente, que recorde que também a CMVM reconheceu que esta medida colocaria as instituições financeiras nacionais numa situação de enorme fragilidade e desvantagem face aos seus concorrentes, e limitaria drasticamente a capacidade dos investidores de acederem a este tipo de produtos.

Por último, entendemos também como excessivas as iniciativas que visam proibir a atribuição de incentivos aos colaboradores relacionados com a comercialização de produtos financeiros. Aceitamos, naturalmente, o princípio de que a remuneração variável dos colaboradores dos intermediários financeiros não deve depender predominantemente da colocação de instrumentos financeiros, mas parece-nos excessivo eliminar, por completo, a correlação entre os resultados atingidos pelos colaboradores e a respetiva remuneração. Tal entendimento está perfeitamente alinhado com o disposto na legislação europeia, segundo a qual a remuneração e incentivos similares não devem basear-se, apenas ou predominantemente, em critérios quantitativos, devendo ter complementarmente em conta apropriados critérios qualitativos, o correto e leal tratamento (*"fair treatment"*) dos clientes e a qualidade dos serviços prestados.

Como nota geral sobre as várias iniciativas legislativas dos grupos parlamentares, e para concluir esta minha intervenção inicial, acrescentava apenas que uma vez que não estão ainda em vigor as novas soluções normativas decorrentes do vasto pacote DMIF II, que, como já referi, vêm dar resposta a muitas das preocupações subjacentes às referidas iniciativas, será desejável aguardar que decorra, como sempre acontece, um período de implementação e adaptação, antecedendo a sua plena e efetiva aplicação, para, então, avaliar a necessidade de, eventualmente, propor medidas legislativas adicionais.

NOTA TÉCNICA

**COMENTÁRIOS DA APB SOBRE OS PROJETOS DE LEI EM APRECIÇÃO NA COMISSÃO DE
ORÇAMENTO, FINANÇAS E MODERNIZAÇÃO ADMINISTRATIVA**

GRUPO DE TRABALHO – SUPERVISÃO BANCÁRIA

Iniciativas legislativas em apreciação:

- Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª (GOV) - Procede à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização dos intermediários financeiros, e transpõe as Diretivas 2014/65, 2016/1034 e 2017/593
- Projeto de Lei n.º 445/XIII/2.ª (CDS-PP) - Procede à alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, adotando medidas restritivas na comercialização de produtos e instrumentos financeiros por parte das instituições de crédito e sociedades financeiras
- Projeto de Lei n.º 448/XIII/2.ª (CDS-PP) - Procede à alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, impedindo a atribuição de incentivos à comercialização ao retalho de produtos ou instrumentos financeiros específicos e reforçando-se a intervenção do Banco de Portugal nesta matéria
- Projeto de Lei n.º 489/XIII/2.ª (BE) - Impõe a classificação de oferta pública a todas as colocações que envolvam investidores não qualificados, garantindo uma maior proteção aos pequenos investidores (alteração ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro)
- Projeto de Lei n.º 490/XIII/2.ª (BE) - Limita a comercialização de produtos financeiros (alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro)
- Projeto de Lei n.º 491/XIII/2.ª (BE) - Proíbe os bancos de realizarem operações sobre valores emitidos por si ou por entidades com eles relacionadas (alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro)
- Projeto de Lei n.º 625/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação da avaliação do caráter adequado das operações relativas a instrumentos financeiros

- Projeto de Lei n.º 626/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação dos códigos de conduta das instituições de crédito
 - Projeto de Lei n.º 627/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação relativa aos consultores para investimento autónomos e colaboradores de intermediários financeiros que exercem a atividade de consultoria para investimento
 - Projeto de Lei n.º 629/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação relativa aos deveres de informação contratual e periódica a prestar aos investidores em instrumentos financeiros
 - Projeto de Lei n.º 630/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação das obrigações das instituições de crédito na comercialização de depósitos e produtos de crédito
 - Projeto de Lei n.º 631/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação relativa às ofertas particulares de valores mobiliários
 - Projeto de Lei n.º 632/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação da organização interna dos intermediários financeiros
 - Projeto de Lei n.º 634/XIII/3.ª (PS) - Visa reforçar a regulação da remuneração dos colaboradores dos intermediários financeiros e das instituições de crédito
-

I. COMENTÁRIOS SOBRE A PROPOSTA DE LEI N.º 109/XIII

a) ALTERAÇÕES AO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Artigo 309.º-I do CVM - Política e procedimentos internos de aprovação de produção e distribuição de instrumentos financeiros (Deveres gerais dos intermediários financeiros que produzem ou distribuem instrumentos financeiros)

O que a DMIF II estabelece neste domínio, no que constitui, desde logo, uma importante inovação, é um conjunto de regras aplicáveis às decisões de gestão no domínio da produção e distribuição de instrumentos financeiros, no sentido de assegurar que na própria conceção dos instrumentos seja considerado o segmento de investidores a que os mesmos se destinam, através do que se designa por definição de “mercados-alvo”, e que seja adotada uma política de distribuição em conformidade com essa mesma definição.

No plano da distribuição dos instrumentos financeiros exige-se que cada produto contenha a menção do mercado-alvo a que se destina, o que pressupõe uma adequada segmentação da clientela, e que sejam dadas instruções para que a colocação do mesmo não seja promovida fora desse mercado-alvo. Relativamente a este último ponto, a DMIF é muito precisa ao delimitar essas ações de

promoção ativa de colocação que devem estar circunscritas ao mercado-alvo, através dos conceitos de “oferecer/propor ou recomendar”, excluindo, em consequência, a aplicação de tal inibição às situações em que a aquisição do produto resulte de pura iniciativa do cliente.

A alínea b) do n.º 4 do artigo 309.º-I do CVM ao incluir na definição de “distribuir” o vocábulo “comercializar”, em acréscimo aos conceitos de “oferecer ou recomendar” - que consta da DMIF II (vd. o n.º 2 do artigo 24.º) ou de “propor ou recomendar”, que consta da Diretiva Delegada n.º 2017/593 (vd. o n.º 1 do artigo 10.º) - poderá conduzir à interpretação de que a verificação de conformidade com os interesses do cliente passaria a ser exigida mesmo nos casos de mera receção / transmissão ou receção / execução de ordens, de produtos não complexos, situações em que nos termos da DMIF II, nem sequer é exigido o teste de adequação.

De notar que, mesmo nos casos em que tal teste é imposto, estar-se-ia a ir além do estabelecido na DMIF II que apenas obriga à verificação da adequação em função dos conhecimentos e experiência do cliente.

Na verdade, a inclusão de um termo amplo como “comercialização” na noção de distribuição, no contexto de uma norma que obriga o intermediário a “assegurar que os produtos apenas são distribuídos caso tal seja do interesse do cliente”, pode ser entendida como uma verdadeira proibição de venda de certos produtos - de contornos indeterminados - a certos clientes, que não se encontra prevista na Diretiva.

Considera-se, deste modo, que o conceito de “distribuir” proposto neste preceito deve ser revisto, de forma a incluir, nos termos previstos na DMIF II, exclusivamente situações em que se verifique a distribuição de instrumentos financeiros por iniciativa da empresa de investimento, devendo a referência a “comercializar” ser, em conformidade, suprimida.

Em estrito rigor deveria, ainda, ser estabelecido um elemento de ligação entre as alíneas b) e c) deste n.º 2 do artigo (por exemplo “de modo a...” ou “tendo em vista...”), que explicitasse que a verificação da incompatibilidade se destina apenas a nortear esses comportamentos ativos do intermediário financeiro de oferecer ou recomendar certos produtos a determinados clientes, não sendo utilizada para os casos de pura iniciativa do cliente, sem que se verifiquem situações de “marketing ativo”, por parte da empresa de investimento.

b) REGIME JURÍDICO DOS PACOTES DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO DE RETALHO E DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO COM BASE EM SEGUROS (“PRIIPS”)

Artigo 5.º - Notificação prévia do documento de informação fundamental e de alterações ao mesmo

O regime proposto visa regular os pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros, e assegurar a execução na ordem jurídica interna 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.

A fim de evitar divergências, o legislador europeu optou pela figura do Regulamento Comunitário, estabelecendo regras uniformes, a nível da União, para os documentos de informação fundamental a investidores aplicáveis a todos os participantes no mercado de PRIIPs, reforçando, assim, a proteção dos investidores.

É este o enquadramento regulatório dos PRIIPs aplicável, desde 1 de janeiro de 2018, a nível europeu.

O n.º 1 do artigo 5.º do proposto Regime Jurídico dos PRIIPs estabelece que *“a disponibilização de PRIIPs em território nacional depende da notificação prévia do respetivo documento de informação fundamental à autoridade competente com, pelo menos, dois dias úteis de antecedência relativamente à data pretendida para a respetiva disponibilização (...)”*.

Não sendo tal notificação prévia imposta pelo Regulamento PRIIPs, entendemos que, a ser mantida a exigência de notificação prévia (de que discordamos), não deverá ser estabelecida uma antecedência maior para a mesma do que a estabelecida no artigo 5.º do Regulamento PRIIPs, que prevê a obrigatoriedade de, em momento prévio (sem estabelecimento de prazo específico) à disponibilização do PRIIP a investidores não profissionais, o produtor do PRIIP elaborar um documento de informação fundamental para esse produto e de o publicar na sua página de *Internet*.

O n.º 3 do artigo 5.º, de forma semelhante, prevê que *“sempre que sejam introduzidas alterações ao documento de informação fundamental (...) a nova versão do documento de informação fundamental deve ser notificada à autoridade competente, com pelo menos dois dias úteis de antecedência relativamente à sua disponibilização (...)”*.

A ser mantida a exigência de notificação prévia das alterações do DIF (de que, igualmente, discordamos) entendemos que esta, a existir, deverá apenas ser exigida para as alterações significativas, que alterem as características do produto, a política de investimentos ou impliquem um aumento de comissões.

Salientamos, contudo, que mesmo com esta delimitação de âmbito (abrangendo somente as alterações significativas), a exigência de notificação prévia será extremamente nefasta para a competitividade do mercado nacional. Atente-se que produtores e comercializadores de PRIIPs que apresentem alterações frequentes de DIF, perante uma exigência de notificação prévia com pelo menos dois dias úteis de antecedência relativamente à sua disponibilização aos investidores, não terão outra opção que suspender a comercialização em determinados períodos temporais ou não disponibilizar aos investidores a última versão do DIF (caso não tenha ainda decorrido o prazo de 2 dias úteis). Em qualquer caso, estar-se-á a comprometer a proteção dos investidores não profissionais, a diminuir a sua confiança nos PRIIPs e a comprometer a liquidez e a estabilidade dos mercados financeiros.

c) ALTERAÇÕES AO REGIME GERAL DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E SOCIEDADES FINANCEIRAS

Artigo 90.º-D - Intervenção do Banco de Portugal em matéria de procedimentos de monitorização e governação de depósitos e produtos de crédito

A proposta de artigo 90.º-D do RGICSF vai, no seu âmbito de aplicação, muito além do estabelecido nos instrumentos normativos comunitários, nomeadamente no Regulamento dos Mercados e Instrumentos Financeiros (RMIF), dirigido essencialmente a instrumentos com alguma complexidade, designadamente instrumentos derivados, estando em causa aqui simples produtos de retalho (depósitos, que não estruturados, e operações de crédito). Por outro lado, o pressuposto da aplicação destes medidas, que deve assumir sempre carácter de exceção, revela-se algo indeterminado e impreciso, atribuindo um elevado grau de discricionariedade à autoridade competente e, em consequência, não garantindo transparência e igualdade de tratamento para todas as situações e instituições a que a norma seja aplicada.

II. COMENTÁRIOS SOBRE OS PROJETOS DE LEI RELATIVOS A MATÉRIAS CONEXAS COM A TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II

d) RESTRIÇÕES RELATIVAMENTE AO CANAL OU AOS COLABORADORES ENVOLVIDOS NA COMERCIALIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS [Projeto de Lei n.º 445/XIII/2.ª (CDS-PP) e Projeto de Lei n.º 490/XIII/2.ª (BE)]

As medidas propostas no sentido da separação de canais, impondo designadamente a criação de locais específicos para a comercialização de instrumentos financeiros, ou exigindo mesmo a intervenção na colocação desses instrumentos de colaboradores diferentes dos que normalmente asseguram a ligação da instituição ao cliente, para além de extremamente onerosas, são completamente ineficazes para prevenir a ocorrência de vendas inadequadas ou abusivas (*misselling*), e contraproducentes, contrariando, frontalmente, a orientação que se vem, desde há algum tempo, desenhando na legislação europeia e internacional.

O combate ao *misselling* na DMIF II, bem como na legislação da generalidade dos países, passa, com efeito, pela melhoria da qualidade e da eficácia da informação prestada ao cliente e pela adequação dos instrumentos financeiros às características, situação e interesses daquele.

A tendência legislativa tem vindo a acentuar a exigência de uma crescente intervenção ativa dos colaboradores do intermediário financeiro no sentido de assegurar a adequação relativamente aos produtos que são oferecidos ou recomendados ao cliente, o que pressupõe, naturalmente, um conhecimento do seu perfil, numa atitude que se pode resumir na máxima “*Know your products / know your customer*” subjacente a toda a regulação das relações prestador-cliente, na área dos serviços financeiros.

A APB entende, pois, que as medidas propostas (i) são ineficazes para prevenir as situações de vendas abusivas ou inadequadas (*misselling*) de instrumentos financeiros, (ii) limitam o acesso dos investidores ao mercado de instrumentos financeiros (número reduzido de locais e interlocutores desconhecidos), (iii) resultam em custos desproporcionados para as instituições de crédito, e (iv) estão em completa oposição à orientação do direito europeu nesta matéria.

O Projeto de Lei n.º 445/XIII/2.ª (CDS – PP) vem ainda propor o alargamento do âmbito de aplicação dos requisitos de conhecimentos e competências previstos na DMIF II à comercialização de produtos e serviços bancários de retalho sob supervisão do Banco de Portugal (embora se refira “produtos e instrumentos financeiros”). Em nosso entender, esta disposição vai além do disposto na DMIF II quanto ao seu âmbito de aplicação, pretendendo sujeitar a uma disciplina uniforme uma vasta gama de produtos e serviços muito heterogéneos entre si, cumprindo notar que o RGICSF já contém disposições tidas por adequadas para o efeito. Acresce que existem domínios, como o do crédito

hipotecário, em que o quadro legal já prevê disposições específicas para regular esta matéria, devendo ser desta forma - por produto – que se deve prosseguir em futuras iniciativas legislativas.

e) PROIBIÇÃO OU RESTRIÇÕES À COLOCAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS PRÓPRIOS OU DE PARTES RELACIONADAS [Projeto de Lei n.º 491/XIII/2.ª (BE)]

De acordo com a posição inequívoca de que os bancos portugueses não devem estar sujeitos a condições mais restritivas do que as estabelecidas na legislação europeia e aplicáveis à generalidade das instituições congéneres dos outros Estados Membros, deve referir-se que a solução que vigora nessa legislação não vai no sentido da proibição ou do estabelecimento de rígidas restrições à colocação de produtos próprios ou de partes relacionadas, pelo que os bancos nacionais também não deverão ficar sujeitos a tais medidas.

A solução normativa prevista na DMIF II para estas situações passa, ao invés, pela implementação de claros e efetivos procedimentos para a identificação, prevenção ou resolução de conflitos de interesse na colocação de produtos próprios ou de entidades pertencentes ao grupo da instituição, acrescentando-se que tais procedimentos devem incluir a consideração da desistência do exercício da atividade, nas situações em que os conflitos de interesses não possam ser adequadamente resolvidos, de modo a evitar efeitos potencialmente desfavoráveis para os clientes.

De notar que, mesmo nas situações potencialmente mais sensíveis de colocação de produtos próprios sujeitos a um regime de resolução, as recomendações da autoridade europeia competente (ESMA) não vão no sentido de uma inibição dessa prática, mas no reforço da informação disponibilizada a clientes (em especial sobre o impacto de eventuais medidas de resolução sobre o seu investimento), no reforço do teste de adequação do produto ao perfil do cliente e na prevenção de uma excessiva concentração de investimentos sujeitos a regimes de resolução, em especial, quando se tratem de investimentos sobre instrumentos financeiros emitidos pela instituição ou por entidades pertencentes ao grupo da instituição.

Uma solução de proibição nesta matéria inibiria as instituições de desenvolverem uma importante atividade de intermediação financeira junto dos seus clientes os quais ficariam, por outro lado, privados, sem nenhum fundamento, de adquirir produtos que poderão ser perfeitamente ajustados aos seus interesses e características, ou obrigados a adquirir os mesmos através de outras instituições financeiras.

f) PROIBIÇÃO DE ATRIBUIÇÃO DE INCENTIVOS AOS COLABORADORES RELACIONADOS COM A COMERCIALIZAÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS [Projeto de Lei n.º 448/XIII/2.ª (CDS-PP) e Projeto de Lei n.º 634/XIII/3ª (PS)]

Se é certo que colocar a remuneração variável dos colaboradores dos intermediários financeiros predominantemente na dependência da colocação de instrumentos financeiros pode gerar situações de venda de produtos inadequados a clientes, parece-nos excessivo eliminar, por completo, a correlação entre os resultados atingidos pelos colaboradores e a respetiva remuneração.

Este nosso entendimento está perfeitamente alinhado com o disposto na legislação europeia aplicável, segundo a qual a remuneração e incentivos similares não devem basear-se, apenas ou predominantemente, em critérios quantitativos, devendo ter complementarmente em conta apropriados critérios qualitativos, o correto e leal tratamento (*"fair treatment"*) dos clientes e a qualidade dos serviços prestados.

Não se encontra, por outro lado, um fundamento claro para o estabelecimento de uma discriminação relativamente aos produtos próprios e de partes relacionadas, tendo em conta que a proteção do investidor em tais situações é assegurada no contexto de outras disposições fundamentais, como as que respeitam à prevenção e mitigação de conflitos de interesse, ao governo dos produtos, aos deveres de informação e, até, aos testes de adequação.

g) ALTERAÇÃO DO REGIME DAS OFERTAS PARTICULARES / OFERTAS PÚBLICAS [Projeto de Lei n.º 489/XIII/2.ª (BE) e Projeto de Lei n.º 631/XIII/3.ª (PS)]

A APB entende que quaisquer alterações ao regime das ofertas particulares / ofertas públicas deverão ser discutidas e efetuadas no plano da legislação comunitária e não unilateralmente ao nível da legislação nacional, de modo a evitar situações de *"forum shopping"*- em que os emitentes, para se furtar ao cumprimento de requisitos desproporcionados da lei nacional, realizem a emissão de instrumentos financeiros a partir de outros Estados-Membros, prejudicando o mercado de capitais nacional que tem, ao longo dos anos, vindo a perder dinâmica e peso na economia.

h) REFORÇO DA REGULAÇÃO DA AVALIAÇÃO DO CARÁTER ADEQUADO DAS OPERAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS [Projeto de Lei n.º 625/XIII/3ª (PS)]

Este Projeto inscreve-se claramente nos trabalhos de transposição da DMIF II, apresentando as seguintes especialidades (desvios) ao que na mesma se dispõe:

1. Nova redação do artigo 314.º, n.º 2 do CVM: No caso de um juízo negativo do teste de adequação da operação às circunstâncias do cliente, este deve confirmar por escrito que recebeu a advertência do intermediário financeiro, sendo esta última já exigida, também sob forma escrita, pela legislação em vigor;
2. Artigo 314.º-A, n.º 2 [Novo] do CVM: “Na análise da adequação de serviços ou operações para os quais se encontre estabelecido um montante mínimo de investimento, o intermediário financeiro não pode propor que os fundos a utilizar resultem de captação junto de terceiros, nomeadamente junto de pessoas com as quais o investidor tem uma relação familiar ou uma relação estreita”;
3. Artigo 314.º-D, n.º 3 [Novo] do CVM: Nas situações legalmente previstas de execução e/ou receção e transmissão de ordens de clientes, sem necessidade de obter informações sobre os seus conhecimentos e experiência (a chamada *execution only*), pretende-se excluir, por se considerar que não se encontra preenchida a condição imposta pela DMIF II de que o serviço (nomeadamente a compra ou a venda de determinado instrumento financeiro) seja prestado por iniciativa do cliente, as situações em que sejam objeto do mesmo serviço os seguintes instrumentos financeiros:
 - a) Emitidos pelo próprio intermediário financeiro;
 - b) Emitidos por entidades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com o intermediário financeiro;
 - c) Emitidos por entidades que detenham participação qualificada no intermediário financeiro;
 - d) Emitidos por entidades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com as entidades referidas na alínea anterior;
 - e) Geridos por sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo que tenham com o intermediário financeiro uma das relações referidas nas alíneas anteriores.

Em consequência, nestes casos de *execution only*, em mercado primário ou secundário, passará a ser sempre obrigatória a realização do teste de adequação, independentemente da (maior ou menor) complexidade estrutural do instrumento financeiro.

1. Nova redação do artigo 314º, nº 2 do CVM

Esta alteração, não sendo, é certo, imposta pela DMIF II, está, no entanto, claramente na linha das preocupações das recomendações das Comissões Parlamentares de Inquérito de garantir decisões de investimento informadas e esclarecidas.

Tendo, nomeadamente, presente a crescente importância de modalidades não presenciais na prestação de serviços de intermediação financeira, sugere-se que se substitua a expressão “*por escrito*”, constante deste preceito, pela expressão “em suporte duradouro”, na linha do que está previsto na DMIF II para a prestação de consultoria para investimento.

2. Novo artigo 314-A, n.º2

Esta inovação legislativa parece estar muito influenciada por experiências concretas anteriores, o que prejudica a sua redação, em termos de técnica legislativa e, mesmo, os efeitos que se pretendem alcançar.

Obviamente que não cabe nas funções do consultor de investimento¹ “propor” ou mesmo sugerir ao investidor que vá obter fundos de terceiros (familiares ou não) para aplicar em seu nome. Tratando-se de operações com montante mínimo de investimento, ainda menos admissível seria essa atuação do gestor, por estar a participar num procedimento destinado a defraudar disposições legais (designadamente do regime das ofertas públicas) ou orientações internas da empresa (em matéria, por exemplo, de segmentação de clientes).

3. Novo artigo 314.º-D, n.º 3,

Deve, em primeiro lugar, assinalar-se que o mesmo vai para além do disposto na DMIF II.

A manter-se este preceito, defendemos que o seu âmbito deveria ser restringido às alíneas a) e b) do preceito. Com efeito, e a título de exemplo, nas operações sobre unidades de participação de organismos de investimento coletivo, considerados não complexos, não existe qualquer fundamento para aplicação de um regime diferente do previsto na Diretiva (i.e. não aplicação do teste de adequação), dado que esses organismos estão sujeitos a regulamentação e supervisão que protegem adequadamente os investidores, nomeadamente em matéria de prevenção de conflitos de interesses.

Por outro lado, a presunção, aparentemente inilidível, que o preceito consagra, de que, nas transações dos instrumentos aí previstos, a operação não é da iniciativa do cliente, é deformadora da realidade. Na verdade, não pode aceitar-se o entendimento subjacente de que nas transações de produtos próprios ou de partes relacionadas a iniciativa seja sempre e em todos os casos da instituição financeira em causa. O que resulta da Diretiva é que, sendo a circunstância de o serviço ser prestado por iniciativa do cliente, uma condição para que a instituição esteja dispensada da realização do teste de adequação, cabe a esta o ónus da prova dessa iniciativa do cliente, podendo

¹ Dada a colocação sistemática do preceito, seria apenas no contexto do serviço de consultoria para investimento e no da gestão de carteiras que esta regra se iria aplicar. Na gestão de carteiras, a questão não se coloca dado que é o gestor que toma as decisões de investimento.

assegurar-se, assim, por outra via, o objetivo desta alteração legislativa. Uma possibilidade adicional poderia ser a de, sendo outra das condições da dispensa o cumprimento das obrigações em matéria de gestão de conflitos de interesses, considerar-se que, nos casos previstos nas alíneas a) e b), uma das medidas genericamente previstas no artigo 23º da Diretiva se traduzir na realização do teste de adequação.

i) REFORÇO DA REGULAÇÃO DOS CÓDIGOS DE CONDUTA DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO [Projeto de Lei n.º 626/XIII/3.ª (PS)]

Na exposição de motivos do Projeto de Lei do Grupo Parlamentar do PS é apenas mencionada a alteração ao artigo 77.º-B do RGICSF, impondo a obrigatoriedade de divulgação dos códigos de conduta das instituições de crédito através de, pelo menos, a página da Internet da instituição – exigência esta que, com outra formulação, já consta do artigo – e a transformação da mera possibilidade, atualmente prevista no n.º 2 do artigo, de emissão pelo Banco de Portugal de instruções e normas orientadoras sobre os códigos de conduta, numa obrigação.

Todavia, o articulado contém uma inovação de maior impacto ao qualificar como infração especialmente grave “... o incumprimento reiterado dos deveres estabelecidos nos códigos de conduta...”.

A norma sancionatória merece total discordância. Segundo o entendimento comum, os “códigos de conduta” não contêm normas jurídicas de dever, em sentido próprio, e, menos ainda, dever cujo incumprimento seja suscetível de ser qualificado como contraordenação. Com efeito, temos as maiores dúvidas que seja possível sancionar com contraordenação o não cumprimento de uma conduta prevista num documento de natureza meramente privada.

j) REFORÇO DA REGULAÇÃO RELATIVA AOS CONSULTORES PARA INVESTIMENTO AUTÓNOMOS E COLABORADORES DE INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS QUE EXERCEM A ATIVIDADE DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO [Projeto de Lei n.º 627/XIII/3ª (PS)]

A redação e a estrutura deste preceito, bem como a sua relação com outros artigos do CVM, não se nos afiguram totalmente claras, mas consideramos dever apenas sublinhar os seguintes pontos:

No n.º 4, parece-nos excessiva a exigência de divulgação pública, cujo interesse não se alcança, devendo ser apenas necessária a comunicação à CMVM, conforme previsto na Proposta de Lei n.º 109/XIII.

No que respeita ao n.º 7, parece-nos que a sua redação deveria ser melhorada no sentido de ficar claro que a regra de exclusividade nele prevista respeita apenas aos consultores autónomos, sendo igualmente lícito o uso dessa denominação pelos intermediários financeiros que exerçam essa atividade (consultoria independente) nos termos estabelecidos na lei.

k) REFORÇO DA REGULAÇÃO RELATIVA AOS DEVERES DE INFORMAÇÃO CONTRATUAL E PERIÓDICA A PRESTAR AOS INVESTIDORES EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS [Projeto de Lei n.º 629/XIII/3ª (PS)]

O Projeto de Lei visa alterar a regulamentação da informação contratual e periódica a fornecer pelos intermediários financeiros aos respetivos clientes e, para esse efeito, propõe-se alterar o artigo 323.º do CVM.

A alteração em causa vai além do disposto na DMIF II no que concerne ao disposto nos anteriores n.ºs 4 e 5 do artigo 323.º do CVM (na Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª, esses mesmos números são revogados), segundo os quais:

"4 - Os intermediários financeiros comunicam à CMVM as mensagens que podem ser utilizadas na publicidade.

5 - A CMVM deve, por regulamento, estabelecer:

a) Um modelo de codificação de instrumentos financeiros por cores que deve ser incluído como alerta gráfico na informação pré-contratual a prestar aos clientes e na publicidade realizada pelo intermediário financeiro tendo em conta os riscos associados a cada tipo de instrumento financeiro, nomeadamente os riscos associados à insolvência do emitente, e o risco de perda de capital;

b) As situações em que o cliente deve incluir declarações manuscritas na informação que lhe deve ser prestada e na documentação contratual."

No que se refere às alterações ao n.º 4, suscitam-se, desde logo, dúvidas quanto ao objeto a que a publicidade se reporta, ou seja, se a publicidade respeita a instrumentos financeiros colocados ou aos próprios serviços de intermediação financeira.

Se a norma em causa se reporta à publicidade relativa a instrumentos financeiros, a mesma é, desde logo, desnecessária, quanto a estes, atento o disposto no artigo 109.º, n.º 3 alínea b) do CVM.

Relativamente aos produtos financeiros complexos, já existe a obrigatoriedade da publicidade ser sujeita a aprovação prévia da CMVM. Relativamente aos restantes produtos financeiros (não complexos), a obrigatoriedade de comunicação de todas as mensagens que possam vir a ser (ou tenham sido) utilizadas em ações publicitárias traduzir-se-ia em ónus adicionais para as empresas de

investimento, com o risco de, em termos práticos, poder resultar em processos de “aprovação prévia e informal” da publicidade pela CMVM, o que poderia revelar-se extremamente nefasto para a realização de ações publicitárias, tendo em conta a morosidade atualmente existente para os processos de aprovação de publicidade de produtos financeiros complexos.

Quanto ao n.º 5, a APB está de acordo com o princípio a ele subjacente. No entanto, a remissão para regulamento da CMVM não nos permite avançar mais nos comentários, mas sempre se poderá referir que o risco de perda de capital, tal como é normalmente entendido neste contexto (i.e. decorrente das próprias características de um tipo de produto), não é comparável com o risco de insolvência do emitente, que se não afere por tipo de produto mas por cada produto em concreto e que pode variar consideravelmente ao longo do tempo, não sendo, em consequência, suscetível de tradução numa escala numérica ou de cores (que tem uma natureza claramente distinta de um *rating*).

Relativamente à opção de sinalização que venha a ser tomada, entendemos ser preferível uma escala numérica, por contraposição a um sistema de cores, por a mesma ser mais intuitiva para o investidor e não implicar a existência de um vasto leque de explicações, devendo ainda salientar-se, no mesmo sentido, o risco de a diferenciação das cores não ser adequadamente reproduzida quando se recorra à impressão do documento informativo.

No que respeita à praticabilidade, as questões que se podem suscitar dizem respeito à inclusão de declarações manuscritas de clientes na informação que lhes deva ser prestada, o que se pode revelar problemático, designadamente nas modalidades de contratação à distância.

A remissão para regulamento da CMVM assume aqui os contornos de uma norma em branco, ao não se avançar com qualquer indicação sobre as razões ou objetivos de tal exigência, sendo apenas de referir que a importância crescente da contratação à distância por meios eletrónicos impõe que a regulamentação a publicar preveja formalismos que possam ser considerados equivalentes, adaptados a essa realidade.

I) REFORÇO DA REGULAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO NA COMERCIALIZAÇÃO DE DEPÓSITOS E PRODUTOS DE CRÉDITO [Projeto de Lei n.º 630/XIII/3.ª (PS)]

O Projeto de Lei do Grupo Parlamentar do PS estabelece, fundamentalmente, o princípio de que as instituições de crédito devem adotar procedimentos de governação e monitorização na comercialização de depósitos e produtos de crédito, de modo a garantir que os mesmos respeitam os interesses, objetivos e características dos clientes destinatários dos mesmos e a minimizar o risco de

conflitos de interesses. Adicionalmente, é determinado, no n.º 3 do novo artigo 90.º do RGICSF, que as medidas de governação em causa devem impedir a intervenção de colaboradores da instituição na concessão de crédito a pessoas com as quais o mesmo colaborador tenha “*uma relação familiar ou uma relação estreita*”.

A nova redação deste artigo reproduz, de modo praticamente textual, o preceito correspondente à proposta de Lei de transposição da DMIF II (no novo artigo 90.º-C) acrescentando apenas o referido n.º 3. Relativamente a esta última disposição, cremos não existir vantagem na sua introdução, dados os contornos imprecisos do seu âmbito, devendo manter-se a disposição, bem mais precisa, do artigo 86.º do RGICSF, que proíbe diretamente a intervenção de empregados em operações em que sejam, direta ou indiretamente, interessados os próprios, os seus cônjuges ou pessoas com quem vivam em união de facto, parentes ou afins em 1º grau ou sociedades ou outros entes coletivos que uns ou outros, direta ou indiretamente, dominem.

m) REFORÇO DA REGULAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO INTERNA DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
[Projeto de Lei n.º 632/XIII/3.ª (PS)]

Relativamente ao novo n.º 4 introduzido no artigo 305.º do CVM, e cujo dispositivo proíbe a concessão de crédito a colaboradores do intermediário financeiro para a realização de operações sobre instrumentos financeiros emitidos pelo mesmo intermediário financeiro, ou por entidades com este relacionadas, não nos parece adequada a aplicação da restrição mencionada para todos os casos assinalados. Consideramos desproporcionada a impossibilidade de conceder crédito aos colaboradores para adquirir instrumentos financeiros emitidos por entidades que detenham participação qualificada no intermediário financeiro, penalizando, sobretudo, aquelas que recorrem ao mercado de capitais como fonte de financiamento. A nosso ver, e nos casos em que o intermediário financeiro está habilitado a conceder crédito, entendemos que a eventual concessão de crédito deve obedecer aos procedimentos que, neste contexto, estejam definidos internamente na instituição, os quais replicam as normas legais e regulamentares aplicáveis.

Em todo o caso, não deverá ser proibida a possibilidade de criação de linhas de crédito específicas para subscrição de “produtos próprios” por colaboradores com condições idênticas às praticadas para os restantes clientes da instituição.

No Projeto de Lei é também aditado um novo artigo 309º-I ao CVM, que contém um conjunto de regras de governação interna do intermediário financeiro, em matéria de *compliance*, conhecimentos dos colaboradores, “*product governance*” e competências do órgão de administração.

Em particular, no que concerne às propostas de redação para as alíneas a) e c) do n.º 2 do artigo 309.º-I do CVM, entendemos que as mesmas são desajustadas face à dinâmica do mercado atual, pela imposição ao órgão de administração do dever de “aprovar” a emissão ou “distribuição do instrumento financeiro” e “determinar o conjunto de instrumentos financeiros que distribui e os serviços prestados aos respetivos mercados-alvo”.

Revestir-se-ia, por isso, de maior razoabilidade, uma solução semelhante à que é consagrada na alínea b) do n.º 3 do artigo 9.º da DMIF II (e na subalínea ii) da alínea b) do n.º 1 do artigo 305.º - D da Proposta de Lei n.º 109/XIII), nos termos da qual, compete ao órgão de administração aprovar a política em matéria de serviços, atividades, produtos e operações oferecidos ou prestados. A solução gizada confere a necessária flexibilidade ao intermediário financeiro, sendo pautada pelos princípios constantes da política em matéria de serviços, atividades, produtos e operações oferecidos ou prestados aprovada pelo órgão de administração. Pelo exposto, propõe-se a supressão da alínea a) e da alínea c) do n.º 2 do (novo) artigo 309.º-I do CVM.

Por maioria de razão, o mesmo argumentário se aplica ao disposto no n.º 5, alínea b) do artigo 309.º-I, já que é inexecutável a intervenção direta do órgão de administração do intermediário financeiro em todas as atividades elencadas no referido artigo. Neste sentido, e em linha com o que se afirmou anteriormente, quanto às alíneas a) e c) do n.º 2, propõe-se também a supressão total da alínea b) do n.º 5 do (novo) artigo 309.º-I do CVM.