

<p>Projeto de Lei 445/XIII</p> <p>Iniciativa do CDS-PP</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Procede à alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), adoptando <u>medidas restritivas na comercialização de produtos e instrumentos financeiros</u> por parte das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração do artigo 76.º e aditamento do artigo 77.º-E ao RGICSF. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Introduz regras concretas para a comercialização de serviços e produtos financeiros, por parte das instituições de crédito, quer tenham sido criados e instruídos por si ou por outra instituição de crédito, nomeadamente no que toca à informação pré-contratual a prestar ao cliente. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Não é inteiramente claro o âmbito de aplicação destas normas, suscitando-se a dúvida se as mesmas se aplicam aos Fundos de Investimento e, em caso afirmativo, em que moldes? Na comercialização directa (quando são produzidos e distribuídos pela Sociedade Gestora)? Quando são produzidos pela Sociedade Gestora e distribuídos por uma instituição de crédito? Em ambos os casos? ○ Das exigências que são listadas, a única que parece poder não estar inteiramente cumprida, neste momento, é a de informar: "...todos os riscos associados ao produto, nomeadamente quanto à rentabilidade do mesmo e o nível de perdas que poderão ocorrer". Os Fundos UCITS (sujeitos a legislação europeia especial, transposta para o nosso ordenamento jurídico), assim como os Fundos Alternativos, desde que não complexos, não incluem esta informação, nomeadamente, no IFI (muito embora esta esteja já prevista no formato PRIIPs, sendo que o legislador europeu decidiu aplicá-la, aos Fundos que dispõem hoje de um IFI, somente a partir de 2020). Estando sujeitos a legislação especial, depreende-se que não se encontram no âmbito desta obrigação. Será assim? Se se entender que estes Fundos devem, desde já, divulgar esta informação (o que é contrário ao estipulado a nível europeu), fá-lo-ão no IFI? Estando este, no caso dos UCITS, sujeito aos moldes definidos pela legislação europeia, como se enquadrará esta exigência?
<ul style="list-style-type: none"> ○ Estabelece que os colaboradores que participem directamente (ou indirectamente) em tais operações têm que possuir conhecimentos e aptidões próprias para o efeito. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Não obstante a dúvida supra suscitada sobre o âmbito de aplicação destas normas, as exigências das propostas do CDS-PP estão, de um modo geral, em linha com as previstas no projecto de transposição da DMIF II, que vão no sentido de assegurar que os colaboradores detenham qualificações, capacidades técnicas e conhecimentos necessários à respectiva função (novo artigo 305.º -G do CVM). ○ Crê-se, no entanto, importante assegurar que, neste âmbito, não são introduzidas regras adicionais àquelas que decorrem dos normativos europeus, que sejam susceptíveis de distorcer as condições concorrenciais, nomeadamente em termos de custos incorridos. 	

		<ul style="list-style-type: none"> ○ A este respeito merecem destaque as iniciativas desenvolvidas, quer pela ESMA, através da emissão de orientações relativas à avaliação de conhecimentos e competências de colaboradores (ESMA 2015/1886, de 22/03/2017), como pela própria CMVM, no processo de Consulta Pública e de publicação, subsequente, de um “Projecto de Regulamento que visa definir os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores, de intermediários financeiros, que prestam serviços de consultoria para investimento, de gestão de carteiras por conta de outrem ou dão informações a investidores sobre produtos financeiros e serviços de investimento, principais ou auxiliares, assim como pelos consultores autónomos, regulamentado também qualificações e aptidões profissionais a todos exigidas”. Estes trabalhos incorporam regras específicas neste domínio, amplamente discutidas pelo mercado, que se entendem apropriadas, estando os operadores a preparar-se com vista à respectiva implementação.
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Proíbe a participação em tais operações de comercialização de todos aqueles que exercem funções de gestor de conta ou de outras com contacto directo com o cliente noutros âmbitos. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Na proposta do CDS-PP, é vedada a venda, ao retalho, de produtos e de instrumentos financeiros, criados e instruídos por instituição de crédito, pelos gestores de conta e por quem tenha tido contacto directo com o cliente. ○ A medida parece ter efeitos práticos até à primeira venda. Em seguida, passa a haver contacto directo com o cliente, tal como o gestor de conta terá,...Deve, pois, ponderar-se se a solução estará na proibição ou numa supervisão activa e eficaz dos procedimentos adoptados na comercialização destes produtos. ○ Por forma a obviar o que a proposta em apreciação na Assembleia da República pretende acautelar, no que se refere a uma maior proximidade entre os gestores de conta e os clientes, não será mais eficaz e apropriado impor a definição de políticas de rotação dos primeiros, de x em x anos, tal como hoje já é previsto, por exemplo, para os auditores?
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Institui que tais operações sejam integralmente efectuadas fora dos canais normais de funcionamento, e em local próprio e devidamente identificado. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ As propostas obrigam a grandes modificações ao nível de estrutura, processos de trabalho e sinalética que poderão suscitar, nos investidores, atitudes de desconfiança e aversão perante os produtos vendidos em determinados balcões especializados, traduzindo-se, inevitavelmente, em quebras significativas e injustificadas nas respectivas vendas. Podem, por outro lado, ter um efeito perverso e potenciar a procura/venda de outros produtos/instrumentos que não são, necessariamente, melhores, mais rentáveis e com menor risco associado. ○ Chama-se a atenção para o facto de, apesar da crise que atravessámos, não ter sido conhecido qualquer escândalo com Fundos de Investimento / Fundos de Pensões Abertos, e da sua comercialização, dependendo do seu grau de complexidade, estar sujeita aos testes de adequação que devem ser efectuados antes da venda.

		<ul style="list-style-type: none"> o Recorde-se que o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros emitiu, em 2016, recomendações, no sentido de se promover uma “separação e diferenciação organizacional e funcional” entre “a prestação de serviços de consultoria para investimento e gestão de carteiras, por um lado, e a actividade de mera venda/comercialização de instrumentos financeiros, por outro,…” não se invocando a necessidade prevista nos projectos de diplomas legais actualmente em apreciação na Assembleia da República. o Apesar disso, reconhece-se que o Governador do Banco de Portugal referiu, em 2014, que haveria razões para uma separação na montra de produtos tradicionais bancários e outros produtos de investimento. o Neste domínio, alerta-se para novos modelos de comercialização em estudo, por exemplo, em Espanha, que se denominarão por “venda assistida”. De acordo com a definição deste serviço, está previsto, em fase pré-venda, o desenvolvimento e a colocação à disposição por parte do intermediário financeiro de uma ferramenta informática (nomeadamente algoritmos certificados pelo regulador) que permita aos clientes seleccionar o universo de instrumentos financeiros disponíveis, de acordo com os parâmetros por eles seleccionados, delimitando assim as possíveis alternativas de investimento de acordo com as preferências manifestadas pelos clientes, em conjunto com a colocação à disposição de informação individualizada sobre cada um dos instrumentos financeiros resultantes da aplicação da referida ferramenta. <p>Em fase pós-venda, prevê-se a colocação à disposição do cliente de informação sobre as modificações relevantes que possam ter sofrido os instrumentos financeiros em que se tenha concretizado o investimento, informação comparada com outros instrumentos financeiros similares, assim como reportes periódicos de rentabilidade, de custos e dos gastos associados com os referidos instrumentos financeiros.</p> <p>O recurso a estas ferramentas, poderia constituir-se como alternativa à separação/identificação de balcões?</p>
	<ul style="list-style-type: none"> o Reforço dos poderes do Banco de Portugal na fiscalização destas operações. 	

<p>Projeto de Lei 448/XIII</p> <p>Iniciativa do CDS-PP</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Procede à alteração do RGICSF, 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 ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração do artigo 115.º-E e aditamento do artigo 77.º-F ao RGICSF. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Impede a atribuição de qualquer tipo de remuneração ou que seja efectuada qualquer avaliação de desempenho que tenha por base incentivos à comercialização agressiva ao retalho de produtos ou instrumentos financeiros específicos, devendo a respectiva atuação ser sempre desenvolvida de acordo com o interesse do cliente. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Não se compreende o alcance da alteração proposta pelo CDS-PP ao artigo 115.º-E do RGICSF. Salvo melhor opinião, esta disposição abrange a componente variável da remuneração dos: membros dos órgãos de administração e fiscalização; direcção de topo; responsáveis pela assunção de riscos; responsáveis pelas funções de controlo; colaboradores com os mesmos níveis de remuneração dos anteriores e desde que tenham impacto no perfil de riscos da instituição de crédito. Serão apenas estes Colaboradores que se pretende abranger? ○ E qual o significado concreto da nova alínea a introduzir no n.º 9 do artigo em apreço, quando se refere que a componente variável deve estar sujeita a mecanismos de redução e reversão na situação do Colaborador ter participado ou ter sido responsável pela comercialização, junto de investidores não qualificados de produtos ou instrumentos financeiros? Bastará ter participado nesta comercialização para estar sujeito aos mecanismos referenciados? Registe-se que as duas alíneas já existentes, respeitam a actuações não consentâneas com as exigências legais/regulatórias, pelo que a redução ou reversão da componente variável da remuneração é apresentada como sanção ao procedimento adoptado. ○ Refere-se, ainda, que, no projecto de transposição da DMIF II, está previsto um novo artigo 89.º-B, no RGICSF, sobre "Remuneração e avaliação do pessoal" que abrange todos os que "têm contacto directo com clientes bancários no âmbito da comercialização de produtos e serviços bancários de retalho" e que estabelece a exigência das instituições de crédito definirem políticas específicas, neste âmbito, relativamente a esses Colaboradores, que não prejudiquem, nomeadamente, a respectiva capacidade de actuar no interesse dos clientes. ○ Nesta linha, o CDS-PP, propõe a inclusão de um novo artigo 77.º-F no Regime Geral já referido, sendo que algumas das disposições são idênticas às previstas no n.º 10 do artigo 24.º da DMIF II (no que se refere às empresas de investimento). Alerta-se para o facto desta disposição poder ter um âmbito de aplicação mais lato e parecer incluir as Sociedades Financeiras. No entanto, estando as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento sujeitas a legislação especial, no RGOIC, qual seria o verdadeiro impacto das alterações? E mesmo que este se imponha, parece só abranger a comercialização directa de up's. Será assim?

Projeto de Lei 489/XIII Iniciativa do BE	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: <u>Impõe a classificação de oferta pública a todas as colocações que envolvam investidores não qualificados</u>, garantindo uma maior proteção aos pequenos investidores. ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração dos artigos 109.º e 111.º do CVM. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Eliminação da possibilidade dos Bancos procederem a emissões que fiquem fora da vigilância prévia da CMVM, impondo a classificação de Oferta Pública a toda e qualquer colocação que envolva investidores não qualificados. ○ Revogação das alíneas e) e n) do n.º 1 do artigo 111.º do CVM que consagram, hoje, vários critérios de isenção neste domínio. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários: <ul style="list-style-type: none"> ○ O Bloco de Esquerda propõe a classificação de oferta pública a todas as ofertas dirigidas a investidores não qualificados, exigência que parece entrar em conflito com a Directiva dos Prospectos. ○ Esta alteração, a ser aprovada, implicará muitas alterações ao quadro dos Fundos de Investimento Imobiliário de subscrição particular, cujo regime inclui dispensas importantes, face ao das ofertas públicas, consagradas no RGOIC. ○ Lembra-se que o CNSF, nas suas recomendações de 2016, apelou a um reforço das medidas para evitar o <i>mis-selling</i>, sobretudo quando a comercialização é efectuada através de ofertas particulares mas não as proíbe. ○ Estando os Fundos de Investimento Imobiliário de subscrição particular sujeitos a legislação especial, com regras específicas relativas à sua subscrição, também passarão a estar sujeitos às regras de oferta pública?
Projeto de Lei 490/XIII Iniciativa do BE	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: <u>Limita a comercialização de produtos financeiros.</u> ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Aditamento do artigo 4.º-B ao RGICSF. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Propõe-se que, nos comuns balcões comerciais da banca, possam apenas ser comercializados produtos abrangidos pela protecção do Fundo de Garantia de Depósitos, ou instrumentos de dívida pública destinados ao retalho. ○ Todos os restantes produtos, passíveis de má comercialização ou equívoco quanto às suas garantias, devem ser comercializados em balcões específicos (“Banco de Investimento”, com morada 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários: <ul style="list-style-type: none"> ○ Entende-se que esta medida, poderia limitar o acesso dos clientes a determinados produtos, se pretenderem dirigir-se a um balcão, pois obrigaria as instituições de crédito a duplicarem as suas agências nos meios mais pequenos, o que poderá não ser sustentável. Por esta via, não se gerará um risco de mis-selling por omissão, dado que os produtos disponibilizados poderão não ser os mais adequados para determinados Clientes?

	<p>diferente), ou em plataformas online, já hoje disponibilizadas pelos Bancos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> o Do mesmo modo, fomenta-se ou facilita-se o acesso a produtos que já têm um peso excessivo na carteira de investimentos dos portugueses, onde os depósitos pesam mais de 45%, produtos esses com retornos muito baixos. Ou seja, não continuarão a ser os clientes com menores recursos e literacia financeira mais limitada, os que tenderão a aceder a produtos que lhes conferem menor possibilidade de retorno? o Ver comentários Projeto de Lei 445/XIII (CDS-PP).
	<ul style="list-style-type: none"> o As limitações propostas estendem-se à venda por contacto telefónico, impedindo-se que, através desse meio de comunicação, se possa comercializar, junto de investidores não profissionais, produtos que não estejam abrangidos pela protecção do Fundo de Garantia de Depósitos, ou instrumentos de dívida pública destinados ao retalho. 	<ul style="list-style-type: none"> o A interdição da comercialização através do contacto telefónico priva as instituições de usar uma ferramenta moderna e de utilização crescente em termos de marketing e de vendas. Embora se compreenda que a comercialização junto de investidores não qualificados deva ser objecto de precauções e de medidas específicas, consideramos que esta restrição é difícil de justificar, sobretudo quando existem soluções que permitem minimizar eventuais obstáculos que se possam colocar, nomeadamente mediante o recurso à gravação das chamadas.
<p>Projeto de Lei 491/XIII</p> <p>Iniciativa do BE</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: <u>Proíbe os bancos</u> de realizarem <u>operações sobre valores emitidos por si ou por entidades com eles relacionadas.</u> ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> o Alteração do artigo 4.º do RGICSF. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> o Proibição dos Bancos realizarem operações (emitir e/ou comercializar) sobre valores emitidos por si ou por entidades que com eles estejam relacionadas. 	<ul style="list-style-type: none"> o O Bloco de Esquerda parece pretender proibir que as instituições de crédito distribuam Fundos de Investimento das suas participadas (será este o âmbito da medida proposta, quando se refere que estão vedadas às instituições de crédito, toda as operações sobre valores mobiliários emitidos por si ou por entidades relacionadas?). Insiste-se que os Fundos de Investimento, para além de serem patrimónios autónomos, que não respondem, em caso algum, por dívidas das respectivas entidades gestoras, depositários ou comercializadores, são regulados por legislação europeia que não impõe esta restrição, salientando-se que os rácios por emitente/activo estão limitados. o Salienta-se que, em Março de 2016, o CNSF, em Relatório sobre Riscos de Conduta associados a <i>mis-selling</i> de produtos de aforro, recomenda o reforço das medidas de controlo e de mitigação de conflitos de interesses, na colocação de dívida e de capital de partes interessadas, sobretudo quando se tratam de ofertas particulares, <u>sem as vedar.</u>

Projeto de Lei 625/XIII Iniciativa do PS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a <u>regulação da avaliação do carácter adequado das operações</u> relativas a instrumentos financeiros ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração dos artigos 314.º, 314.º-A e 314.º-D do CVM. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> ○ São apresentadas diversas propostas em matéria de avaliação do carácter adequado da operação (teste de adequação). A generalidade encontra-se em linha com a Directiva Europeia. Destaca-se, no entanto, a introdução de uma nova exigência que corresponde à necessidade do cliente, nos casos em que o IF conclua que o produto/ operação não é adequada, confirmar, por escrito, que recebeu uma advertência nesse sentido. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Não se observa, ao nível da legislação europeia qualquer imposição idêntica à que se pretende introduzir, no quadro jurídico nacional, constituindo, assim, uma obrigação adicional para os agentes locais, que não encontra paralelo nos restantes Estados-Membros e relativamente à qual se discorda, por se entender que medidas semelhantes, se consideradas necessárias, devem ser negociadas a nível europeu, para que não surjam distorções de concorrência por via regulatória, num quadro que se pretende comum a toda a União Europeia. ○ Questiona-se sobre que responsabilidades poderão eventualmente recair nos intermediários financeiros caso estes tenham efectuado todos os esforços, que estavam ao seu alcance, para obter a referida confirmação de recepção, mas a mesma não lhes for facultada pelo investidor. Crê-se ser fundamental estabelecer, na lei, quais os procedimentos mínimos que devem ser seguidos pelo intermediário financeiro nestas situações e clarificar as eventuais consequências para o intermediário financeiro, quando, após ter implementado os referidos procedimentos, não conseguiu, mesmo assim, recolher a confirmação, por escrito, do cliente. ○ Esta questão revela-se ainda mais premente num contexto em que a comercialização é efectuada com recurso a um meio de comunicação à distância, onde não existe um contacto directo com o cliente que permita sensibilizá-lo para a necessidade de cumprimento desta eventual nova exigência legal. Nesta matéria, considera-se, igualmente, importante prever na lei a possibilidade do documento em causa poder ser recepcionado num suporte duradouro.
<ul style="list-style-type: none"> ○ São apresentadas propostas no âmbito da gestão de carteiras e consultoria para investimento, em linha com a DMIF II. Destaca-se a introdução de uma nova limitação que impede os IF de proporem, relativamente a operações que tenham um montante mínimo de investimento, que os fundos a utilizar resultem da captação junto de terceiros (ex: pessoas com as quais o investidor tem uma relação familiar/estreita). 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Limitações que não encontram correspondência na legislação europeia. 	

	<p>o São apresentadas diversas propostas no âmbito da recepção e transmissão ou execução de ordens (execution only), em linha com a DMIF II. Destaca-se, no entanto, as sugestões que desvirtuam o conceito de “serviço prestado por iniciativa do cliente”. De acordo com o Projecto de Lei, determinado serviço não será considerado como realizado “por iniciativa do cliente” se tiver como objecto instrumentos financeiros: i) emitidos pelo próprio IF; ii) emitidos por entidade relacionada ou que detenha participação qualificada; ou iii) geridos por SG que tenha uma relação com IF.</p>	<p>o Estas alterações são susceptíveis de introduzir dificuldades acrescidas, tanto para os IF como para os próprios investidores, uma vez que a sua observância significa, por si só, a necessidade do intermediário financeiro efectuar o teste de adequação, previsto no n.º 1 do artigo 314.º do CVM, qualquer que seja o instrumento financeiro em causa, se emitido/gerido pelas referidas entidades.</p> <p>o Os IF serão, por um lado, confrontados com o aumento da carga administrativa e dos custos inerentes e, por outro lado, penalizados com a flagrante discriminação entre os produtos do próprio grupo em que o intermediário financeiro se insere e os produtos de terceiros por ele comercializados, em detrimento dos primeiros.</p> <p>o Do ponto de vista do investidor não se vislumbram, também, quaisquer vantagens, uma vez que, na prática, poderemos estar a cercar o seu direito de determinar livremente as suas escolhas financeiras. Se o objectivo desta nova disposição é evitar situações de eventuais conflitos de interesse, parece-nos, salvo melhor opinião, que esse aspecto, já está devidamente salvaguardado no actual CVM, através, nomeadamente, do consignado na alínea d), do n.º 1, do artigo 314.º-D.</p> <p>o Esta imposição, tende a distorcer e a desvirtuar a realidade do próprio mercado. Recorda-se que a DMIF tem como princípio fundamental subjacente o facto de que quanto mais complexo um produto financeiro for, maior será a dificuldade do investidor de retalho compreender verdadeiramente as suas características e os riscos que lhe estão associados. Assim, com base nesta premissa, exige-se que nas operações sobre produtos financeiros de maior complexidade exista uma maior intervenção, por parte do intermediário financeiro, de modo a orientar o cliente na tomada de uma decisão consciente e informada.</p> <p>o No entanto, em relação à lista de instrumentos financeiros previstos na alínea a) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM (que irá sofrer ajustamentos por via da transposição da DMIF II), assume-se que os mesmos são, por natureza, de fácil compreensão pelo investidor de retalho, não necessitando, por conseguinte, de qualquer análise prévia relativamente aos seus conhecimentos e experiência.</p> <p>o Nesta lista de instrumentos financeiros aparecem, por exemplo, as unidades de participação em Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliário Harmonizados, que são Fundos de Investimento internacionalmente reconhecidos pelas suas particularidades, uma vez que seguem as regras previstas na Directiva UCITS, que determinam níveis elevados de rigor e de transparência nos seus investimentos, que se traduzem na criação de produtos financeiros facilmente apreendidos pelo cidadão comum. Esta parece ter sido, portanto, a interpretação que o legislador europeu adoptou quando definiu a listagem de produtos que poderão ser comercializados em “execution-only”, não se compreendendo, deste modo, os motivos que justifiquem a implementação, em Portugal, de uma medida distinta</p>
--	---	---

		<p>relativamente a estes produtos financeiros, cujas regras de distribuição deverão ser idênticas às observadas noutros Estados-Membros, sob pena de criar distorções de concorrência num contexto em que estes produtos usufruem de um passaporte europeu para a comercialização transfronteiriça.</p> <p>o Em reforço dos argumentos supra expostos, que são expressão evidente de uma discriminação negativa e, em nosso entender injustificável e sem benefícios notórios para os investidores, salienta-se, ainda, que a DMIF II, no seu considerando 85, especifica claramente as situações em que a operação poderá ser considerada como tendo sido efectuada por iniciativa do cliente, conforme seguidamente se transcreve: “85 - Um serviço será considerado como prestado por iniciativa de um cliente, a menos que o cliente o solicite em resposta a uma comunicação personalizada enviada pela empresa ou em nome desta, a esse cliente específico, que contenha uma proposta ou se destine a influenciar o cliente relativamente a um instrumento financeiro específico ou a uma transação específica. Um serviço pode ser considerado como prestado por iniciativa de um cliente, não obstante o facto de esse cliente o ter solicitado com base numa comunicação que contenha uma promoção ou oferta de instrumentos financeiros, qualquer que seja a forma por que for feita, se, pela sua própria natureza, essa comunicação for geral e dirigida ao público ou a um grupo ou categoria mais vasto de clientes ou potenciais clientes”.</p>
Projeto de Lei 626/XIII Iniciativa do PS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a regulação dos códigos de conduta das instituições de crédito ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> o Alteração dos artigos 77.º-B e 211.º do RGICSF. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> o Introdução da exigência de publicação, na página da Internet das Instituições de Crédito, os códigos de conduta de cada instituição, devendo o BP emitir instruções claras sobre a elaboração do mesmo. 	<ul style="list-style-type: none"> o Questiona-se qual o âmbito de aplicação destas exigências, uma vez que o artigo 195.º do RGICSF determina que “Salvo o disposto em lei especial, as Sociedades Financeiras estão sujeitas, com as necessárias adaptações, às normas contidas nos artigos 73.º a 90.º-D, na medida em que as atividades por si desenvolvidas se encontrem no âmbito de aplicação daquelas normas”.

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a <u>regulação relativa aos consultores para investimento autónomos e colaboradores de intermediários financeiros que exercem a atividade de consultoria para investimento</u> ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração dos artigos 301.º e 318.º do CVM. 	
<p>Projeto de Lei 627/XIII</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ São apresentadas diversas propostas de alteração em matéria de “registo de consultores para investimento autónomo e comunicação de colaboradores de intermediários financeiros”, as quais encontram, na sua maioria, correspondência no diploma de transposição da DMIF II. Destaca-se, contudo, o facto do Projecto de Lei em causa vir a exigir a divulgação pública da entidade dos colaboradores de cada IF que exerçam a actividade de consultoria de investimento. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários: <ul style="list-style-type: none"> ○ A necessidade de divulgação pública da identidade dos colaboradores de IF que exerçam a actividade de consultoria de investimento estava prevista numa versão anterior do projecto de diploma de transposição da DMIF II. Contudo, essa exigência foi, entretanto eliminada, não fazendo parte da versão do diploma agora em discussão na AR. Neste contexto, solicita-se que as últimas alterações efectuadas ao diploma sejam, de facto, atendidas, devendo, para tal, ser suprimida a referida exigência. De qualquer forma, refira-se que tal exigência não encontra correspondência na DMIF II.
<p>Iniciativa do PS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Adicionalmente ao referido na linha anterior, observa-se, também, que o Projecto de Lei em causa versa sobre a necessidade dos IF adoptarem “uma política de certificação inicial e formação contínua dos seus colaboradores”. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Refira-se que, em matéria de conhecimentos e competências dos colaboradores de IF, o artigo 305.º-G do CVM (segundo o diploma de transposição da DMIF II em apreciação na Assembleia da República) já apresenta um conjunto de regras a cumprir pelas instituições, prevendo, também, a emissão, por parte da CMVM, de regulamentação neste domínio. ○ Conforme indicado supra, no ponto relativo ao Projecto de Lei 445/XIII, a CMVM já dispõe de um projecto de regulamento neste âmbito, no qual estabelece o número mínimo de horas de formação (inicial e contínua), a sujeição a avaliação/aproveitamento e os conteúdos mínimos que os colaboradores objecto destas exigências deverão dominar.

Projeto de Lei 629/XIII Iniciativa do PS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a <u>regulação relativa aos deveres de informação contratual e periódica</u> a prestar aos investidores em instrumentos financeiros ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração dos artigos 323.º e 289.º do CVM. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Uma parte significativa deste diploma tem correspondência no diploma de transposição da Directiva DMIF II. No entanto, propõe um novo modelo de informação pré contratual a apresentar ao cliente, acrescentando, também, a obrigatoriedade de uma codificação dos instrumentos financeiros por cores – a regulamentar pela CMVM – para informar os clientes dos riscos associados a cada instrumento financeiro, a incluir na informação pré-contratual e na publicidade aos produtos, nomeadamente no que respeita à insolvência do emitente e à perda do capital investido. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ São atribuídos poderes à CMVM com vista à definição, por via regulamentar, de um modelo de codificação por cores a incluir, enquanto alerta gráfico, na informação pré-contratual a prestar aos clientes e na publicidade de instrumentos financeiros, o qual deverá ter em conta, nomeadamente, <i>“os riscos associados à insolvência do emitente, e o risco de perda de capital investido”</i>. ○ Em matéria de informação pré-contratual, a legislação nacional já impõe, às Sociedades Gestoras, a obrigatoriedade de elaborarem, para cada um dos OIC por si geridos, um documento com informação actualizada sobre as características essenciais do produto, que permita ao investidor compreender a respectiva natureza e os riscos inerentes (IFI). Este documento segue as regras de formato e conteúdo definidas, a nível europeu, no âmbito do pacote legislativo aplicável aos Fundos UCITS. ○ As referidas exigências comunitárias dispõem que o IFI constitui a única informação pré-contratual que deve ser entregue aos participantes e são bastante precisas e exaustivas quanto ao respectivo conteúdo. Neste âmbito, é estabelecido, inclusivamente, como princípio fundamental, o facto do documento em causa não poder conter informações adicionais para além daquelas que se encontram previstas na legislação europeia, pelo que a inclusão de qualquer alerta gráfico não será, salvo melhor entendimento, autorizada à luz das normas europeias. ○ O referido documento incorpora uma secção específica sobre o perfil de risco e remuneração do investimento, incluindo, não só, uma breve descrição dos riscos envolvidos (ex.: risco de crédito, risco de liquidez, risco de contraparte, riscos operacionais e riscos relacionados com a guarda dos activos), mas também, a apresentação de um “Indicador Sintético de Risco e Remuneração”, que assume um valor, numa escala de 1 a 7, consoante a volatilidade associada ao produto em causa, a qual é calculada de acordo com metodologias definidas e acordadas, a nível europeu, constituindo, portanto, uma medida que é reconhecida internacionalmente pelos investidores. ○ De referir que, embora esta exigência decorra de um normativo comunitário aplicável somente a Fundos Harmonizados, o legislador nacional decidiu alargar a sua aplicação a outros OIA distribuídos no retalho.

		<ul style="list-style-type: none"> ○ Não obstante tal extensão, até Dezembro do ano passado, os OIA, que não fossem OII ou Fundos de Capital de Risco tinham, por outro lado, que observar, caso fossem considerados pela CMVM como Produtos Financeiros Complexos, o cumprimento das regras constantes do Regulamento da CMVM n.º 2/2012, o qual previa, no contexto deste tipo de produtos de elevada complexidade, a utilização de cores e alertas gráficos específicos. No entanto, esta Regulamentação deixou de ser aplicável, por motivos relacionados com a implementação, em Portugal, do Regulamento dos PRIIPs, abandonando-se, portanto, a utilização dos referidos alertas gráficos baseados em cores distintas, tendo em consideração a estrutura e regras europeias aplicáveis aos PRIIPs. ○ Entende-se que, no que se refere à Indústria de OIC nacional, já existem, actualmente, regras de prestação de informação pré-contratual bastantes precisas, claras e transparentes, que permitem ao investidor compreender, verdadeiramente, o produto e compará-lo, inclusivamente, com outros instrumentos semelhantes colocados no mercado, quer por empresas nacionais, quer por entidades europeias. ○ Defende-se, portanto, a manutenção do regime em vigor e manifesta-se, desde já, a não concordância com a eventual opção de, face às limitações europeias de alterar o conteúdo do IFI (previstas tanto na legislação UCITS como na regulamentação PRIIP), criar um documento pré-contratual adicional com o propósito de implementar qualquer modelo de codificação por cores ou alerta gráfico. Sublinha-se que os Fundos UCITS usufruem de passaporte europeu e possuem um quadro regulamentar comum em toda a União Europeia, pelo que a introdução de exigências específicas adicionais imporão distorções à capacidade de concorrência dos operadores portugueses. ○ A argumentação e defesa supra apresentadas, poderão estender-se, também, ao contexto da publicidade, uma vez que a legislação nacional estabelece que a mesma deverá verificar correspondência com os documentos constitutivos dos OIC.
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Adicionalmente, é estabelecido que a CMVM deve regulamentar as situações em que o cliente deve incluir declarações manuscritas na informação que lhe deve ser prestada e na documentação contratual. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Não se percebe totalmente o alcance desta medida, a regulamentar pela CMVM, nomeadamente sobre quais os serviços, actividades ou produtos abrangidos, sublinhando-se, nesta matéria, uma vez mais, a necessidade de alinhamento com as regras comunitárias, de modo a não criar constrangimentos adicionais e a penalizar os agentes locais face aos seus concorrentes europeus. ○ Esta obrigação revela-se ainda mais penalizadora num contexto em que a comercialização é efectuada com recurso a um meio de comunicação à distância, onde não existe um contacto directo com o cliente que permita sensibilizá-lo para a necessidade de cumprimento desta eventual nova exigência legal.

RESUMO DOS PROJECTOS DE LEI APRESENTADOS PELOS PARTIDOS POLÍTICOS E COMENTÁRIOS / OBSERVAÇÕES DA APFIPP

<p>Projeto de Lei 630/XIII</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a <u>regulação das obrigações das instituições de crédito na comercialização de depósitos e produtos de crédito</u> ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração dos artigos 90.º e 211.º do RGICSF. 	
<p>Iniciativa do PS</p>	<p>Este Projecto de Lei não é objecto de análise, uma vez que aborda questões relacionadas com a comercialização de depósito e produtos de créditos, os quais não se encontram no âmbito das actividades representadas pela APFIPP.</p>	
<p>Projeto de Lei 631/XIII</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a <u>regulação relativa às ofertas particulares</u> de valores mobiliários ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração dos artigos 110.º e 155.º do CVM. 	
<p>Iniciativa do PS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: ○ Alarga o leque de ofertas particulares sujeitas a comunicação prévia à CMVM e a deveres simplificados de informação aos destinatários, a regulamentar pela CMVM. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários: ○ Crê-se que as normas em causa não terão aplicação ao nível dos OIC. ○ Salvo melhor opinião, o nível de protecção para os investidores que a medida acresce é limitado, sendo que nem sempre “mais informação” é o mais adequado. As exigências em causa poderão ter um efeito perverso de desresponsabilização dos operadores.
<p>Projeto de Lei 632/XIII</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a <u>regulação da organização interna</u> dos intermediários financeiros ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Alteração do artigo 305.º do CVM; ○ Aditamento do artigo 309.º - I do CVM. 	
<p>Iniciativa do PS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: ○ Introduz novas medidas para controlo interno da disponibilização de instrumentos financeiros por parte dos IF. Algumas das matérias encontram-se em linha com o previsto no diploma de transposição da DMIF II. Destacam-se, contudo, a incorporação de exigências adicionais em matéria de concessão de crédito “para a realização de operações sobre instrumentos financeiros a colaboradores do IF”. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários: ○ As medidas em causa não derivam das Directivas europeias e terão, salvo melhor opinião, um impacto indirecto e reduzido, ao nível da gestão de OIC.

<p>Projeto de Lei 634/XIII</p> <p>Iniciativa do PS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objectivo: Visa reforçar a regulação da remuneração dos colaboradores dos intermediários financeiros e das instituições de crédito ▪ Alterações: <ul style="list-style-type: none"> ○ Aditamento do artigo 309.º - H ao CVM; ○ Alteração do artigo 89.º do RGICSF. 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resumo das alterações: 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Observações/Comentários:
	<ul style="list-style-type: none"> ○ Algumas das disposições deste Projecto de Lei têm correspondência no diploma de transposição da Directiva DMIF II. Não obstante, são introduzidas alterações adicionais que condicionam as políticas de remuneração aplicáveis aos colaboradores de IF. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ De acordo com o referido no n.º 10 artigo 24.º da DMIF II, o n.º 2 do artigo 309.º-H do CVM, agora proposto, institui o dever do intermediário financeiro adoptar, aplicar e rever uma política de avaliação de desempenho e de remuneração que <i>"não conflictue com o dever de agir no interesse dos seus clientes, incluindo através da concessão de uma remuneração, a fixação de objectivos de venda ou de qualquer outra forma de promoção, recomendação ou venda de um instrumento financeiro, quando outro seja mais adequado às necessidades do cliente"</i> (sublinhado e realce nossos). ○ Sucede que, apesar deste princípio, é proposta, no Projecto de Lei em referência, uma nova regra (alínea a) do n.º 4 do artigo 309.º-H) que impossibilita que a remuneração do colaborador tenha em consideração operações sobre quaisquer instrumentos financeiros: i) emitidos pelo próprio intermediário financeiro; ii) emitidos por entidades com as quais o intermediário financeiro tenha uma relação de domínio ou de grupo; iii) emitidos por entidades que detenham participação qualificado no intermediário financeiro ou que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo; ou iv) geridos por Sociedade Gestora que tenha com o intermediário financeiro uma das relações referidas nas alíneas anteriores. ○ Ou seja, em lugar da limitação, que decorre da DMIF II, de não permitir que se fixem remunerações/incentivos que estejam intrinsecamente relacionados com a venda/prestação de serviços relativos a um determinado instrumento financeiro em concreto, as disposições em causa parecem querer alargar esta restrição a qualquer conjunto de instrumento financeiros que sejam emitidos pelas referidas entidades, situação que penaliza fortemente os operadores locais, face aos seus parceiros europeus. ○ A este impedimento acresce, ainda, o facto de se pretender proibir, também, que a atribuição de remuneração variável ou incentivos esteja relacionada com o alcançar, por parte do colaborador, de um nível mínimo de vendas ou prestações de serviços sobre instrumentos financeiros (alínea b) do n.º 4 do artigo 309.º-H), proibição esta que, no contexto da remuneração das pessoas singulares que têm contacto directo com clientes bancários no âmbito da comercialização de depósitos e produtos estruturados, vem reforçada na agora proposta alínea e) do n.º 3 do artigo 89.º do RGICSF. Estas proibições parecem, no entanto, contrariar a exigência estabelecida na proposta alínea b) do n.º 3 do

		<p>artigo 89.º do RGICSF, que determina que a componente variável da remuneração deverá ser atribuída mediante a observância não só de requisitos qualitativos, mas também de requisitos quantitativos.</p> <ul style="list-style-type: none">o Não sendo possível, de acordo com a alínea b) do n.º 3 do artigo 309.º-H do CVM e da alínea e) do n.º 3 do artigo 89.º do RGICSF, fixar um nível mínimo de operações/serviços/produtos que permitam atribuir a componente variável da remuneração, questiona-se sobre quais os critérios quantitativos que deverão, então, os intermediários financeiros implementar, uma vez que são, por via da alínea b) do n.º 3 do artigo 89.º do RGICSF, obrigados a fazê-lo.o Face ao exposto, solicita-se que seja efectuada uma revisão e análise aprofundada das medidas agora propostas, com vista à correcção de eventuais inconsistências legais, bem como à eliminação de regras que não resultam de imposições europeias e que, nessa medida, prejudiquem o desempenho dos operadores locais ou que condicionem, em demasia, as instituições nacionais de reconhecerem o esforço, dedicação e bom desempenho prestados pelos seus colaboradores, situações que, caso não sejam devidamente ponderadas, poderão ter consequências imprevisíveis no mercado, quiçá contrárias aos objectivos que estão na génese das propostas em apreciação.
--	--	--