

**Exmo. Senhor  
Dr. Ricardo Mourinho Félix  
Digno. Secretário de Estado Adjunto, do  
Tesouro e das Finanças**  
Ministério das Finanças  
Avenida Infante D. Henrique, 1  
1149-009 Lisboa

Lisboa, 5 de Agosto de 2016

*Remetida por e-mail: gabinete.seatf@mf.gov.pt*

**Assunto: Projecto de transposição da Directiva n.º 2014/57/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, e de adaptação do direito interno ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, relativos ao Abuso de Mercado**

Exmo. Senhor Secretário de Estado,

A APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios recebeu, no passado dia 15 de Julho, o pedido de parecer de V. Excelência sobre o projecto de diploma que visa acolher, no ordenamento nacional, as disposições comunitárias relativas ao “Abuso de Mercado”, concretizando, em particular, a transposição da Directiva n.º 2014/57/UE e da Directiva de Execução (UE) n.º 2015/2392, bem como as necessárias adaptações do direito português para efeitos do disposto no Regulamento (UE) n.º 596/2014, o que, desde já, se agradece e cujo teor mereceu a nossa melhor atenção.

Antes de focar o articulado da proposta de diploma, gostaríamos de evidenciar uma situação que nos suscita alguma apreensão e que diz respeito ao facto da legislação aplicável aos operadores nacionais, por consequência do próprio processo legislativo europeu, estar cada vez mais repartida por diferentes diplomas, dificultando a apreensão de todo o quadro regulamentar que lhes é aplicável.

O *dossier* sobre o “Abuso de Mercado” é expressão dessa circunstância, conforme se constata da análise da proposta de diploma em referência, uma vez que se optou pela via da remissão para o Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, a que acresce a respectiva regulamentação e actos delegados que, no total, se traduzem em mais de dez peças normativas. Muito embora se possa compreender tal opção, por questões de simplificação legislativa e tendo em consideração que o Regulamento é de aplicação directa, a mesma acaba por revestir-se de alguma complexidade para os operadores, mantendo-se espartilhadas as normas pelas quais se encontram abrangidos.



# APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS  
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

-2-

No que respeita, em concreto, ao articulado do projecto, apresentamos, em anexo, algumas observações sobre a matéria, resultantes da análise efectuada pela APFIPP e pelas suas Associadas, que submetemos à elevada consideração de V. Excelência.

A APFIPP agradece, mais uma vez, ter sido consultada sobre este assunto e reitera a sua total disponibilidade para continuar a colaborar com a Secretaria de Estado do Tesouro e das Finanças nesta e em outras matérias em que o seu contributo seja considerado útil.

Com os melhores cumprimentos,

Joaquim Calça e Pina  
Membro da Direcção

José Veiga Sarmento  
Presidente

Anexo: O mencionado.

## ANEXO

**Projecto de transposição da Directiva n.º 2014/57/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, e de adaptação do direito interno ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, relativos ao Abuso de Mercado**

- **Artigo 12.º-A “Recomendações de Investimento” do CVM**

O n.º 1 do artigo 12.º-A do Código dos Valores Mobiliários (CVM) é alterado, no sentido de clarificar que, em matéria de recomendações de investimento, o regime que passa a ser aplicado é o previsto no Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, e respectiva regulamentação e actos delegados.

De facto, o artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 e o Regulamento Delegado (EU) n.º 2016/958, da Comissão, de 9 de Março de 2016, estabelecem regras e obrigações no que respeita à produção e comunicação de recomendações, assim como da divulgação dos interesses e de conflitos de interesse relativamente aos instrumentos financeiros a que se referem essas informações (o que, aliás, motiva a revogação dos artigos seguintes, ou seja, do: artigo 12.º-B - “Conteúdo das recomendações de investimento”, artigo 12.º-C - “Recomendações de investimento e divulgação de conflito de interesses”, artigo 12.º-D - “Divulgação de recomendações de investimento elaboradas” e artigo 12.º-E - “Divulgação através de remissão”).

Face ao exposto, entende-se, salvo melhor opinião, que a redacção do n.º 1 do artigo 12.º-A deveria ser mais completa, sugerindo-se para o efeito o seguinte texto:

*“1 - As recomendações de investimento, designadamente o respetivo conteúdo, modo de apresentação comunicação, requisitos e identificação divulgação de interesses ou existência de conflitos de interesse relativamente aos instrumentos financeiros a que se referem essas informações, regem-se pelo Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.” - (Rasurado, sublinhado e negrito nossos);*

- **Artigo 182.º-A “Suspensão voluntária de eficácia de restrições transmissivas e de direito de voto” do CVM**

A nova redacção apresentada, no artigo 2.º do projecto de diploma, para o artigo 182.º-A, não integra o seu actual n.º 8. Acresce que o artigo 9.º do projecto de diploma parece não consagrar qualquer revogação a esse respeito, pelo que se presume que a não menção ao n.º 8 se trata de um lapso. A confirmar-se esta interpretação, a redacção deverá ser ajustada do seguinte modo:

“Artigo 182.º-A [...]

...

.....  




APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS  
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

-2-

6 - A aprovação de alterações estatutárias para efeitos do n.º 1 por sociedades sujeitas a lei pessoal portuguesa e por sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado nacional deve ser divulgada à CMVM e, nos termos do artigo 248.º-A, ao público.

7 - [...]

**8 - [...]** - (Sublinhado e negrito nossos);

• **Artigo 248.º-A - “Informação privilegiada” do CVM**

Em virtude das alterações operadas no projecto de diploma em análise, crê-se que seria benéfico incluir, no artigo 248.º-A, a menção à definição do que se deve entender por “informação privilegiada”, prevista nos n.ºs 4, 5 e 6 do artigo 378.º do CVM e que decorre do artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014. Assim, sugere-se que o referido artigo adopte um novo número com a seguinte redacção:

*“Artigo 248.º-A - Informação privilegiada*

*1 - Os emittentes de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros admitidos à negociação ou que tenham aprovado ou requerido a respetiva admissão à negociação divulgam informação privilegiada nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.*

...

**10 – Entende-se por informação privilegiada o previsto nos n.º 4 a 6 do artigo 378.º do presente Código.** - (Sublinhado e negrito nossos);

• **Artigo 248.º-B – “Operações de dirigentes” do CVM**

O artigo 248.º-B é alterado, no sentido de acolher o disposto no Regulamento (UE) n.º 596/2014, em particular no seu artigo 19.º - “Operações de dirigentes”. Nesse âmbito, deixou de apresentar, expressamente, a definição do que se deve interpretar por “dirigentes” (actualmente previsto no n.º 3 desse artigo), ainda que se depreenda que o entendimento a seguir será o estabelecido no referido regulamento comunitário, já que todos os números que integram o artigo 248.º-B efectuem remissão para o mesmo.

Uma vez que existem outros conceitos muito similares, como é o caso de “d direcção de topo” (prevista no Regime das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, por via da Directiva CRD IV, e em outros diplomas comunitários como a Directiva UCITS V), parecem-nos, salvo melhor opinião, que seria adequado clarificar, no quadro do CVM, o que se deve entender por “dirigentes”, facilitando a leitura do articulado.

Pelos mesmos motivos, considera-se que deveria ser especificado o que se deverá entender por “pessoas estreitamente relacionadas” com os dirigentes, definição que actualmente se encontra presente no n.º 4 do artigo 248.º-B.

.....

Neste sentido, sugere-se que sejam aditados um novo n.º 9 e n.º 10 ao artigo 248.º-B com a seguinte redacção:

“Artigo 248.º-B - Operações de dirigentes

...

**9 – Para efeitos do presente artigo e do artigo 257.º-C, consideram-se dirigentes os membros e responsáveis na aceção do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014.**

**10 – Para efeitos do presente artigo e do artigo 257.º-C, consideram-se pessoas estreitamente relacionadas com dirigentes as pessoas na aceção do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014.”** – (Sublinhado e negrito nossos);

- **Artigo 304.º-D – “Comunicação de operações suspeitas” do CVM**

O novo artigo 304.º-D determina que “Os intermediários financeiros comunicam à CMVM as ordens e operações suspeitas de constituir abuso de mercado nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respectiva regulamentação e atos delegados.”.

Na medida em que a interpretação a dar a “ordens e operações suspeitas” deverá ser a prevista no âmbito do referido regulamento comunitário e respectiva regulamentação (*vide* Regulamento Delegado (UE) n.º 2016/957 da Comissão, de 9 de Março de 2016), sugere-se que o corpo do artigo 304.º-D seja ajustado nos seguintes termos:


“Artigo 304.º-D - Comunicação de operações suspeitas

Os intermediários financeiros comunicam à CMVM as ordens e operações suspeitas de constituir abuso de mercado, **de acordo com a definição e nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respectiva regulamentação e atos delegados.**” – (Sublinhado e negrito nossos);

- **Artigo 305.º-F – “Comunicação interna de factos, provas e informações” do CVM**

O artigo 305.º-F determina que os intermediários financeiros adoptem meios e procedimentos específicos para que os seus colaboradores comuniquem factos, provas ou informações relativas a infracções ou irregularidades em matéria de “Abuso de Mercado”.

Como se infere pelo título do próprio artigo, depreende-se que o que está em causa é estabelecer meios e procedimentos para comunicação interna, concretizando o previsto n.º 3 no artigo 32.º - “Comunicação de infracções” do Regulamento (UE) n.º 596/2014. No entanto, de modo a não subsistirem dúvidas, sugere-se que a redacção do n.º 1 seja clarificada do seguinte modo:

..... 



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS  
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

-4-

*“Artigo 305.º-F - Comunicação interna de factos, provas e informações*

*1 - Os intermediários financeiros adotam meios e procedimentos específicos, independentes e autónomos para que os seus funcionários ou colaboradores comuniquem **a nível interno** factos, provas ou informações relativas a infrações ou irregularidades que digam respeito às matérias referidas no n.º 3 do artigo 388.º, e organizam o tratamento e a conservação dos elementos recebidos.*

*...”*

O n.º 8 do mesmo artigo prevê a necessidade dos intermediários financeiros enviarem à CMVM um relatório anual, até ao dia 1 de Março de cada ano, com a descrição sumária das comunicações de factos, de provas, de informações ou denúncias recebidas e do respectivo processamento no ano anterior. Esta exigência parece, salvo melhor opinião, extravasar o que se encontra plasmado no Regulamento (UE) n.º 596/2014 e, também, nos termos da análise que nos foi dado efectuar, na sua regulamentação complementar.

A regulamentação europeia implementa o consenso possível entre os diferentes Estados-Membros e o que estes, conjuntamente, consideram ser necessário para acautelar a existência e a instituição de mecanismos adequados, com vista à prevenção e ao tratamento de situações que envolvam potenciais irregularidades em matéria de abuso de mercado.

Neste sentido, parece-nos que a exigência, a nível nacional, de mais um relatório é, salvo melhor opinião, excessiva e que, mais uma vez, se traduzirá numa sobrecarga administrativa para os operadores nacionais com vista ao desenvolvimento da sua produção. Face ao exposto e de modo a eliminar esta potencial discriminação negativa, relativamente a outros Estados-Membros e que contribui para a deterioração da competitividade dos operadores nacionais, coloca-se à consideração de V. Excelência a eliminação da referida exigência.

• **Artigo 23.º-A – “Comunicação interna de factos, provas e informações” do Regime Jurídico das Sociedades Gestoras de Mercado Regulamentado e Sistemas**

Pelos argumentos expostos no ponto anterior, relativo ao artigo 305.º-F – “Comunicação interna de factos, provas e informações” do Código dos Valores Mobiliários, sugere-se a eliminação do n.º 8 do artigo 32.º-A e que seja clarificada a redacção do n.º 1 do mesmo artigo, do seguinte modo:

*“Artigo 32.º-A - Comunicação interna de factos, provas e informações*

*1 - As entidades gestoras adotam meios e procedimentos específicos, independentes e autónomos para que os seus funcionários ou colaboradores comuniquem **a nível interno** factos, provas ou informações relativas a infrações ou irregularidades que digam respeito às matérias referidas no n.º 3 do artigo 388.º, e organizam o tratamento e a conservação dos elementos recebidos.*

*...”*

APFIPP – 2016.08.05