



## DOCUMENTO DE CONSULTA PÚBLICA DA CMVM N.º 2/2018

### Projeto de revisão do Regulamento da CMVM 2/2007 relativo ao Exercício de Atividades de Intermediação Financeira

#### ÍNDICE

---

I. ENQUADRAMENTO .....	1
1. Âmbito do projeto .....	1
1.1. Introdução.....	1
II. AVALIAÇÃO DE IMPACTO .....	2
III. PROCESSO DE CONSULTA.....	3
IV. APRESENTAÇÃO DO PROJETO DE REGULAMENTO.....	3

#### I. ENQUADRAMENTO

##### 1. Âmbito do projeto

##### 1.1. Introdução

O presente documento apresenta e justifica o projeto de revisão do Regulamento da CMVM n.º 2/2007, de 9 de novembro de 2007 relativo ao Exercício de Atividades de Intermediação Financeira (doravante o Regulamento). A necessidade de revisão deste Regulamento insere-se no âmbito dos trabalhos de transposição da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF II) e da adaptação da ordem jurídica interna ao Regulamento (UE) n.º 600/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 relativos aos mercados de instrumentos financeiros (RMIF). A par dos referidos diplomas, existem

diversos atos delegados que desenvolvem e concretizam a DMIF II e o RMIF, entre os quais se destacam a Diretiva Delegada (UE) 2017/593, da Comissão, de 7 de abril de 2016 e o Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, bem como diversas normas técnicas de regulamentação e de implementação (RTS e ITS respetivamente).

Da transposição e implementação deste novo quadro regulatório europeu, resultarão diversas alterações ao Código dos Valores Mobiliários (CVM) materializadas na [Proposta de Lei n.º 109/XIII](#) que se encontra atualmente em tramitação parlamentar.

Impõe-se assim, a revisão deste Regulamento no sentido de o adaptar às alterações que serão introduzidas no Código dos Valores Mobiliários por força da Proposta de Lei 109/XII, bem como revogar as disposições que se mostrem desnecessárias à luz do novo quadro regulatório nacional e europeu, aproveitando igualmente para regular algumas matérias previstas no Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado. No entanto, encontrando-se a Proposta de Lei n.º 109/XIII em apreciação Parlamentar, o presente projeto Regulamentar poderá ser objeto de algumas alterações ou ajustamentos, atendendo à versão final da que vier a ser aprovada pela Assembleia da República.

## **II. AVALIAÇÃO DE IMPACTO**

A análise de impacto regulatório visa conferir apoio estruturado à tomada de decisões de política regulatória, permitindo a avaliação de cenários alternativos, seja na implementação de novos normativos, seja no processo de revisão da regulamentação em vigor.

O presente projeto de alteração visa regular matérias que se encontram previstas na DMIF II e no RMIF e respetiva regulamentação e atos delegados e na legislação nacional que transpõe e implementa esses normativos, mas também se propõe regular algumas matérias previstas no Regulamento (UE) n.º 596/2014 relativo ao abuso de mercado.

Em termos gerais a normas constantes do projeto de regulamento procede a diversas alterações ao Regulamento da CMVM n.º 2/2007 que na opinião da CMVM poderão resultar em alguns casos, em custos incrementais mínimos para as entidades que exercem atividades de intermediação financeira.

Não obstante, crê-se que as alterações constantes do projeto de regulamento são mais benéficas do que a opção de não proceder à sua alteração, na medida em várias disposições do Regulamento ficariam tacitamente revogadas, dado que as matérias reguladas passam a estar previstas em normativos europeus, seja porque alguns dos seus artigos contrariariam esses mesmos normativos.

Por conseguinte, a CMVM considera que, face às características da regulamentação projetada e do espectro sobre o qual se pretende atuar, se afigura como expectável que este projeto de regulamento

venha trazer efeitos positivos e vantagens que se afiguraram suscetíveis de superar os custos implicados.

### **III. PROCESSO DE CONSULTA**

A CMVM submete o presente projeto de revisão a escrutínio público para que todos os agentes do mercado possam sobre ele pronunciar-se, apresentar comentários, sugestões e contributos em relação às soluções apresentadas.

As respostas ao presente documento de consulta devem ser submetidas à CMVM até ao dia 23 de maio de 2018.

Os contributos devem ser remetidos, preferencialmente, para o endereço de correio eletrónico [consultapublica2\\_2018@cmvm.pt](mailto:consultapublica2_2018@cmvm.pt). As respostas à consulta pública podem igualmente ser remetidas, por correio normal, para a morada da CMVM (Rua Laura Alves, 4, Apartado 14258, 1064-003 Lisboa) ou por fax n.º 21 353 70 77/78.

Por razões de transparência, a CMVM propõe-se publicar os contributos recebidos ao abrigo desta consulta. Caso o respondente se oponha à referida publicação deve comunicá-lo expressamente no contributo a enviar.

Qualquer dúvida ou esclarecimento adicional sobre a presente consulta pública pode ser elucidada pela Dra. Rita Oliveira Pinto e pelo Dr. Salvador Antunes, do Departamento Internacional e de Política Regulatória.

### **IV. APRESENTAÇÃO DO PROJETO DE REGULAMENTO**

Conforme acima referido, a presente projeto prende-se com a necessidade de rever o Regulamento, de modo a conformá-lo com as diversas alterações que serão efetuadas ao CVM pela Proposta de Lei n.º 109/XIII que transpõe para à ordem jurídica nacional a DMIF II, mas também à implementação de diversos Regulamento Europeus, nomeadamente o RMIF, aproveitando-se também esta oportunidade para regular algumas matérias previstas no Regulamento (UE) n.º 596/2014 relativo ao abuso de mercado.

É igualmente necessário adaptar o Regulamento à luz dos diversos atos delegados, RTS e ITS que concretizam e desenvolvem diversas disposições da DMIF II e do RMIF. Com efeito, várias matérias que anteriormente se encontravam previstos no CVM e que eram concretizadas neste Regulamento passam agora estar previstos em atos delegados e RTS e ITS da DMIF II.

Por fim, aproveitou-se igualmente esta revisão do Regulamento para reapreciar o enquadramento regulatório de algumas das matérias tratadas neste regulamento, nomeadamente se o referido enquadramento continuava a justificar-se à luz do novo enquadramento regulatório europeu e nacional

resultante não só da DMIF II e do RMIF e respetivos atos delegados, RTS e ITS, mas também à luz do novo regime do abuso de mercado previsto no Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014.

Neste contexto, destacam-se as seguintes propostas de alteração ao Regulamento:

**(i) Alteração ao artigo 1.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2007.**

O artigo 1.º passa referir-se ao objeto do Regulamento, enquanto anteriormente dispunha sobre o requerimento de registo, clarificando-se por esta via o âmbito de aplicação do Regulamento. É introduzido um novo n.º 2 ao artigo 1.º do Regulamento, que exclui do âmbito de aplicação do mesmo as entidades gestoras de organismo de investimento coletivo relativamente aos requisitos de acesso e ao exercício da atividade de gestão de organismos de investimento coletivo.

Com efeito, com as alterações ao CVM previstas na Proposta de Lei n.º 109/XIII, as matérias relativas à gestão de organismos de investimento coletivo passaram a estar concentradas no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC). Optou-se assim, por refletir esta alteração legislativa nos Regulamentos da CMVM. Assim, as matérias referentes ao acesso e exercício da atividade de gestão de organismos de investimento coletivo que se encontravam previstas neste Regulamento passam a constar do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 relativo à atividade de gestão de organismos de investimento coletivo.

No entanto, assinala-se que o presente Regulamento continuará a ser aplicável às entidades gestoras de organismos de investimento coletivo que prestem os serviços auxiliares previstos no n.º 2 do artigo 68.º do RGOIC (i.e., consultoria para investimento e gestão de carteiras).

**(ii) Alteração ao artigo 2.º e revogação do artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2007.**

Com a DMIF II, os requisitos relativos à autorização das empresas de investimento passam a estar previstos no Regulamento Delegado (UE) 2017/1943 da Comissão, de 14 de julho de 2016, relativo à informação e aos requisitos para efeitos de autorização das empresas de investimento (doravante RTS-A) devendo o pedido de autorização ser instruído em conformidade com o Regulamento de Execução (UE) 2017/1945 da Comissão, de 19 de junho de 2017, que estabelece normas técnicas de execução no que se refere às notificações transmitidas pelas e às empresas de investimento requerentes e autorizadas (doravante ITS-A).

Em Portugal, com exceção das entidades gestoras de sistema de negociação multilateral e organizado e das sociedades de consultoria para investimento, os intermediários financeiros que pretendam prestar serviços e atividades de investimento necessitam de obter uma autorização do Banco de Portugal e de se registar junto da CMVM.

Nessa medida, e de modo a evitar uma duplicação da informação a remeter a ambas as autoridades, o n.º 1 do artigo 2.º remete para os artigos 1.º e 6.º do RTS-A que contêm os elementos que, à luz do regime atual, já são exigidos pela CMVM para efeitos do registo dos intermediários financeiros. Conforme referimos, o pedido de autorização necessita de ser instruído nos termos previstos Regulamento de Execução (UE) 2017/1945, para aonde o n.º 2 do artigo 2.º do Regulamento passa a remeter.

Assinala-se, que esta nova redação do artigo dos n.ºs 1 e 2 do artigo 2.º do Regulamento serão aplicáveis a todos os intermediários financeiros e não apenas às empresas de investimento conforme definidas no ponto 1) do n.º 1 do artigo 4.º da DMIF II. Optou-se por harmonizar os procedimentos e requisitos aplicáveis a todos os intermediários financeiros para efeitos de registo que não só permite um tratamento mais expedito dos pedidos de registos que forem solicitados à CMVM, como mantém a lógica do atual enquadramento regulatório que não opera uma distinção entre entidades para efeitos de registo. Salienta-se igualmente, que os n.ºs 1 e 2 do artigo 2.º também serão aplicáveis às entidades que pretendam exercer as funções de depositário dos instrumentos financeiros que integram o património das instituições de investimento coletivo previsto na alínea d) do n.º 1 do artigo 289.º do CVM.

Solução contrária à que é proposta, implicaria manter a atual redação do artigo 2.º e 3.º do Regulamento, que passariam a ser aplicáveis aos intermediários financeiros que não sejam empresas de investimento à luz a DMIF II, e ao registo de atividades de intermediação financeira que não sejam serviços e atividades de investimento conforme previstos na Secção A do Anexo I da DMIF II, transposto no artigo 290.º do CVM.

Relativamente às sociedades de consultoria para investimento, as mesmas apenas deverão apresentar para efeitos de registo, o código da certidão de registo comercial. Com efeito, com a alteração ao Decreto-Lei 357-B/2007 prevista na Proposta de Lei n.º 109/XIII, estas entidades já deverão apresentar todos os elementos previstos no RTS-A para efeitos de autorização, pelo que em sede de registo será suficiente a apresentação do código da certidão de registo comercial.

Por fim, procede-se à revogação do artigo 3.º do Regulamento relativo ao relatório de atividades, pois o mesmo já têm que ser remetido à CMVM para efeitos de registo por força da alínea a) do artigo 6.º do RTS-A.

### **(iii) Revogação dos n.ºs 2 a 5 ao artigo 6.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2007.**

Os n.ºs 2 e 3 artigo 6.º, preveem que os intermediários financeiros que se encontrem abaixo dos limiares previstos nesses números, não tenham que estabelecer um sistema de controlo do cumprimento, de auditoria interna e de gestão de riscos que fossem independentes concretizando as isenções previstas

n.º 4 do artigo 305.º-A, n.º 7 do artigo 305.º-B e n.º 2 do artigo 305.º-C do CVM, que serão revogados pela Proposta de Lei n.º 109/XIII.

Com efeito, os requisitos aplicáveis aos sistema de controlo do cumprimento, auditoria interna e de gestão de riscos deixam, no essencial, de estar previstos no CVM passando a esta matéria ser regulada pelo Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva (doravante Regulamento Delegado (UE) 2017/565).

Ao abrigo do Regulamento Delegado (UE) 2017/565, cabe ao intermediário financeiro demonstrar perante a sua autoridade de cumprimento, que não deve ser obrigado a manter um sistema de controlo de cumprimento independente devendo para esse efeito, o intermediário financeiro efetuar uma avaliação da eficácia do seu sistema de controlo do cumprimento, avaliação essa que deve ser efetuada periodicamente. Quanto à função de gestão de riscos de auditoria interna, ao abrigo do Regulamento Delegado (UE) 2017/565, cabe igualmente intermediário financeiro que não as estabeleceu de forma independente demonstrar à sua autoridade competente, que tal não se revela adequado ou proporcional.

Assim, considerou-se que os n.ºs 2 e 3 do artigo 6.º do Regulamento não seriam compatíveis com o Regulamento Delegado (UE) 2017/565. Salienta-se igualmente que, no que diz respeito ao sistema de controlo do cumprimento, o n.º 2 do artigo 6.º teria como consequência dispensar o intermediário financeiro da necessária avaliação da eficácia do sistema de controlo do cumprimento, avaliação essa que conforme já referimos têm que ser efetuada periodicamente.

Por fim, procede-se à revogação dos n.ºs 4 e 5 do artigo 6.º relativa à partilha dos serviços de sistema de controlo de cumprimento, auditoria interna e de gestão de riscos. A revogação destes números justifica-se pela sua redundância face ao regime aplicável à subcontratação de serviços. Assim, a partilha desses serviços por intermediários financeiros pertencentes ao mesmo grupo, continuará a ser admissível nos termos e condições atualmente previstos para subcontratação de funções.

#### **(iv) Alterações aos artigos 8.º a 10.º-C do Regulamento n.º 2/2007.**

Com a alteração à alínea b) do n.º 4 do artigo 294.º do CVM prevista na Proposta de Lei n.º 109/XIII, apenas os consultores para investimento autónomos e os intermediários podem ser autorizados a prestar consultoria para investimento. Por conseguinte, restringiu-se ao âmbito de aplicação dos artigos 8.º e 10.º-C do Regulamento passando os mesmos aplicar-se apenas aos consultores para investimento autónomos. A alteração à alínea b) do artigo 294.º do CVM justifica igualmente a revogação dos n.ºs 2 e 4 do artigo 10.º-B do Regulamento.

Com a alteração ao n.º 3 do artigo 301.º do CVM, prevista na Proposta de Lei n.º 109/XIII, os indicadores de falta de idoneidade dos consultores para investimento autónomo passam a estar previstos no CVM. Por esse motivo procede-se à revogação do artigo 9.º do Regulamento. Já a matéria relativa à qualificação profissional dos consultores para investimento autónomos passa a estar prevista num novo Regulamento da CMVM relativamente aos conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores de intermediário financeiros que prestam consultoria para investimento, pelo que a presente projeto revoga o artigo 10.º do Regulamento. Por fim, procede-se à revogação do artigo 10.º-A do Regulamento por se entender que matéria prevista nesse artigo, já tem atualmente correspondência em diversas disposições do CVM.

#### **(v) Alteração ao artigo 11.º do Regulamento**

O presente projeto procede à alteração do n.º 3 do artigo 11.º do Regulamento. Esta alteração visa harmonizar o envio do relatório de controlo interno à CMVM. Assim, o relatório deverá ser enviado em formato eletrónico nos termos previstos no num novo Anexo III ao Regulamento. Considera-se que esta alteração, ao harmonizar a forma de envio do relatório de controlo interno à CMVM será mais eficiente e menos onerosa para os intermediários financeiros.

As restantes alterações limitam-se a proceder a uma atualização das remissões previstas no artigo 11.º, à luz das alterações que serão efetuadas ao CVM por força da Proposta de Lei n.º 109/XIII.

#### **(vi) Revogação do Capítulo V referente à receção de ordens através da internet do Regulamento n.º 2007 (artigos 21.º a 31.º).**

A DMIF II e o Regulamento Delegado (UE) 2017/565, estabelecem novos deveres aos intermediários financeiros que prestam o serviço de receção e execução de ordens sendo que o reforço das exigências aplicáveis aos intermediários financeiros que prestam este serviço visa assegurar uma melhor proteção dos investidores, São exemplos desse reforço as novas regras relativas ao carácter adequado da operação (*appropriateness*), bem como a redução do leque de instrumento financeiros que podem ser transacionados no âmbito da prestação exclusiva do serviço receção e transmissão de ordens (*execution only*). Os novos deveres previstos na DMIF II e no Regulamento Delegado (UE) 2017/565 devem ser cumpridos pelos intermediários financeiros, independente do meio que foi utilizado para receção da ordem. Assinala-se igualmente, que a DMIF II veio estabelecer novas regras em matéria de registo das comunicações eletrónicas tidas com os clientes.

Assim, considerou-se que à luz do novo quadro regulatório previstos na DMIF II e no Regulamento Delegado (UE) 2017/565, não se justifica a manutenção de requisitos mais exigentes para ordens recebidas através da internet.

#### **(vii) Alterações ao Capítulo VII relativo às recomendações de investimento (artigos 35.º a 40º).**

Com o novo Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (MAR), complementado com Regulamento Delegado (UE) 2016/958 da Comissão, de 9 de março de 2016 que concretiza os requisitos a ser cumpridos aquando da elaboração e divulgação de recomendações de investimento, a atividade de analista ou de análise financeira passa a ser regulada por esses Regulamentos europeus.

Os intermediários financeiros e seus colaboradores, para além de terem de cumprir com o regime previsto no MAR, encontram-se igualmente sujeitos ao regime da DMIF II e respetiva regulamentação e atos delegados relativos à elaboração de estudos de investimento.

Este novo quadro regulatório europeu veio assim reforçar os deveres aplicáveis às entidades que elaboram recomendações tendo em vista uma maior proteção dos investidores. Por este motivo propõe-se prescindir do registo dos analistas financeiros e substituir este requisito por um dever de comunicação, aplicável aos analistas independentes, às pessoas coletivas que não intermediários financeiros e aos colaboradores de intermediários financeiros. Os elementos que deverão ser comunicados à CMVM para efeitos do cumprimento deste dever de comunicação encontram-se previstos num novo Anexo I ao Regulamento. Assinala-se, que o presente projeto de revisão prevê na sua disposição transitória que as pessoas já se encontram registadas junto da CMVM, não necessitam de efetuar a comunicação, se os elementos que foram remetidos aquando do registo estiverem atualizados.

Deixando de ser exigido o registo dos analistas financeiros deixou de se justificar a previsão de requisitos em matéria de idoneidade e de classificação profissional dos analistas financeiros, pelo que se presente projeto de alteração revoga os 36.º e 36.º-A do Regulamento.

Por fim, mantêm-se o dever de conservação e de envio à CMVM das recomendações elaboradas e difundidas procedendo-se apenas a uma atualização da redação do artigo 40.º de modo alinhar o mesmo com o MAR.

#### **(viii) Comunicação dos colaboradores de intermediário financeiro que prestam consultoria para investimento.**

A Proposta de Lei 109/XIII prevê no n.º 4 do artigo 301.º do CVM, que os intermediários financeiros devem comunicar à CMVM, os colaboradores que exerçam a atividade de consultoria para investimento. O n.º 7 do artigo 301.º dispõe que apenas os colaboradores que tenham sido comunicados como exercendo consultoria para investimento independente podem prestar esta modalidade de consultoria para investimento.



Assim, é aditado um artigo 10.º-D ao Regulamento que concretiza este dever de comunicação sendo que, os elementos a ser remetidos à CMVM encontram-se previstos no num novo Anexo II ao Regulamento.

**(ix) Outras alterações.**

- É revogado o artigo 14.º-A do Regulamento relativo ao reporte de operações, pois essa matéria passa agora a ser regulada no RMIF;
- É revogado o artigo 15.º relativo às menções obrigatórias em mensagens publicitárias, pois, essa matéria passa agora a constar do Regulamento Delegado (UE) 2017/565;
- São revogados os artigos 16.º a 18.º relativos à internalização sistemática devido ao facto de essa matéria estar agora regulada no RMIF;
- É revogado o Capítulo VII relativo aos sistemas de notificações de operações, uma vez que, com a DMIF II, a notificação de operações passa a ser efetuado por sociedades gestoras sistemas de comunicação de dados de negociação, cujo o processo de autorização será transposto para o Decreto-Lei 357-C/2007 uma vez aprovada a Proposta de Lei n. º109/XIII