

NOVA REGULAMENTAÇÃO DA CMVM SOBRE PRODUTOS FINANCEIROS COMPLEXOS

1. INTRODUÇÃO

O novo Regulamento da CMVM n.º 2/2012, de 25 de Outubro (doravante, o “Regulamento”), agora disponibilizado no sítio da CMVM, e cuja entrada em vigor é no dia 1 de Janeiro de 2013, apresenta importantes novidades regulatórias no regime até agora aplicável aos Produtos Financeiros Complexos (doravante, “PFC”), tal como resultava do Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro (doravante, o “**DL 211-A/2008**”), do Entendimento Conjunto do Banco de Portugal e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários quanto à delimitação de competências respeitante a produtos financeiros complexos, de 12 de Março de 2009 (doravante, o “**Entendimento**”) e dos Regulamentos da CMVM n.º 1/2009, de 15 de Julho e n.º 8/2007, de 15 de Novembro. Este Regulamento revoga o Regulamento da CMVM n.º 1/2009 e, apenas no tocante aos contratos de seguro e operações ligados a fundos de investimento, o Regulamento da CMVM n.º 8/2007. Salienta-se que os documentos informativos e os prospectos simplificados elaborados ao abrigo da anterior regulamentação podem continuar a ser utilizados até 30 de Abril de 2013 (art. 31.º, n.º 3). Como resulta do preâmbulo do Regulamento, este surge “*da necessidade de rever esse Regulamento n.º 1/2009 à luz da experiência acumulada ao longo dos cerca de três anos que leva a sua aplicação*” e, bem assim, “*encontra motivação em preocupações quanto à informação a prestar aos investidores não qualificados em matéria de adequação dos preços a que são oferecidos os produtos financeiros complexos*”. São estas, pois, as grandes linhas inspiradoras do novo regime.

O DL 211-A/2008 prevê, no seu artigo 2.º, n.º 8, uma norma habilitante dos Reguladores do Sector Financeiro (entre os quais se acha a CMVM), ao abrigo da qual podem os mesmos, até à entrada em vigor de lei especial (lei especial essa que, até à presente data, não existe), regulamentar a emissão e a comercialização de PFC e, em especial, os deveres de informação e transparência a que devem obedecer as mensagens publicitárias e os prospectos informativos respeitantes aos mesmos.

Foi ao abrigo de tal norma, e no seguimento da definição das suas competências regulatórias, por intermédio do Entendimento emanado conjuntamente com o Banco de Portugal (“BdP”), que a CMVM emitiu o Regulamento n.º 1/2009. Foi igualmente ao abrigo dos mesmos diplomas que o presente Regulamento foi aprovado. Vejamos os traços fundamentais do seu regime e principais alterações face ao regime anterior.



Relativamente à informação a prestar sobre PFC, é de salientar um dever de continuidade da prestação de informação

2. ÂMBITO DA INTERVENÇÃO DA CMVM

O primeiro ponto merecedor de atenção é o âmbito da intervenção regulatória da CMVM. Enquanto o art. 1.º, n.º 3 do Regulamento n.º 1/2009 estatuiu que o mesmo se aplicava a todos os PFC que não possuísem prospecto simplificado, o novo Regulamento clarifica o âmbito de intervenção da Comissão, elencando exemplificativamente, no art. 2.º, n.º 1, as realidades abrangidas para efeitos do diploma: os instrumentos financeiros derivados e os valores mobiliários de estrutura derivada, como os certificados (com excepção dos que se poderão definir usualmente como “*plain vanilla*”), as obrigações estruturadas, outros valores representativos de dívida com possibilidade de reembolso abaixo do par (estes últimos quando o reembolso seja por efeito da associação a outro produto ou a um evento), os seguros e operações ligados a fundos de investimento (*v.g., os unit linked*) e os “produtos duais”. Por seu turno, circunscreve a sua aplicação à comercialização junto de cinco ou mais investidores não qualificados (n.º 1), bem como a produtos cujo valor unitário seja igual ou superior a 100.000 € (n.º 4). O Regulamento prevê ainda a possibilidade de qualificação casuística, como PFC, das participações em organismos de investimento colectivo não harmonizados (n.º 2), mas – uma vez que estão já sujeitos a regulamentação específica a este respeito – exclui estes produtos do âmbito de aplicação dos preceitos sobre informação pré-contratual (n.º 5).

O âmbito da intervenção da CMVM não se fica por aqui. Com efeito, o art. 1.º do Regulamento anuncia regras sobre (i) a informação a prestar no âmbito da comercialização de PFC; (ii) a publicidade a PFC; e (iii) a comercialização de seguros e operações ligados a fundos de investimento.

3. DEVERES DE INFORMAÇÃO

O segundo ponto digno de nota respeita aos deveres de informação. À semelhança do que acontecia com a regulação antecedente, o Regulamento prevê uma distinção básica entre (i) a informação relativa a PFC (arts. 5.º e seguintes) e (ii) a publicidade a PFC (arts. 23.º e seguintes). O que agora constitui novidade é a densificação e aumento da intervenção regulatória da CMVM face a essas duas realidades.

Assim, e relativamente à informação a prestar sobre PFC, é de salientar um dever de continuidade da prestação de informação, que se manifesta em quatro momentos distintos: (i) informação pré-contratual – arts. 5.º e ss; (ii) informação contratual, i.e., a prestar durante a vigência do contrato – art. 17.º; (iii) informação pós-contratual – arts. 18.º e 19.º; e (iv) informação final – art. 20.º.

No que respeita à informação pré-contratual, o conceito central passa a ser o de “Informação Fundamental ao Investidor” ou “IFI”, que corresponde ao “documento informativo” previsto no Regulamento n.º 1/2009. Este é um documento que deve conter a informação e advertências essenciais para o investidor e cuja existência deve ser assegurada pela entidade comercializadora (art. 5.º, n.º 1), sendo nesta sede de destacar que a manutenção da comercialização de um PFC implica o dever de actualização do IFI respectivo no que respeita à informação histórica, com uma periodicidade mínima de um ano (com referência a 31 de Dezembro e até 30 de Abril do ano seguinte) e sempre que ocorram alterações respeitantes à demais informação (n.º 2). A entidade comercializadora é responsável pela disponibilização do IFI ao investidor previamente à aquisição ou transacção inicial do PFC, bem como pelo conteúdo da informação do mesmo (devendo assegurar que obedece aos

No que respeita à informação pré-contratual, o conceito central passa a ser o de “Informação Fundamental ao Investidor” ou “IFI”

De forma absolutamente inovadora, assinala-se a obrigatoriedade de o documento conter um alerta gráfico

requisitos de informação previstos no artigo 7.º do Código dos Valores Mobiliários), ainda quando ele seja elaborado por terceiro (n.º 4).

O novo diploma enuncia e densifica os princípios gerais e requisitos aplicáveis à informação pré-contratual (art. 6.º), sendo de destacar os princípios da completude (n.º 1) e da clareza (n.ºs 2 e 3) da informação a prestar nesta sede. Adicionalmente, estabelece-se (cfr. o art. 6.º, n.º 8, *a*) que a comercialização de PFC depende da comunicação prévia (com antecedência de 5 dia úteis) do IFI à CMVM e, no caso de oferta pública, da divulgação do IFI no sistema de difusão da CMVM. Esta entidade tem, no entanto, a prerrogativa de solicitar a revisão do IFI para que este se adequa aos termos do Regulamento (n.º 9). De notar ainda o art. 6.º, n.º 6, que permite que se a disponibilização de um IFI individual para cada PFC for desproporcionadamente onerosa, pode ser usado um IFI genérico por categoria de produtos. Deve ainda registar-se que o antigo diploma previa a impossibilidade de disponibilizar o documento informativo ao investidor antes da sua divulgação pública no sítio da CMVM (art. 4.º, n.º 2 Regulamento n.º 1/2009), referência expressa que agora se omite. Ainda assim, e de modo a evitar riscos desnecessários, julga-se prudente continuar a observar essa restrição. Quanto ao formato e conteúdo do IFI, o novo art. 8.º encerra algumas novidades. Os n.ºs 1 e 2 estabelecem, logo à partida, um modelo a que o formato e o conteúdo do IFI têm, obrigatoriamente, de obedecer (cfr. Anexo I ao Regulamento), o que acarreta vantagens de uniformidade, completude e clareza da informação a prestar aos investidores.

Por um lado, e de forma absolutamente inovadora, assinala-se a obrigatoriedade de o documento conter um alerta gráfico (al. *b*) do n.º 2), o qual, nos termos do art. 9.º do Regulamento, deverá apresentar uma de quatro cores – verde, amarelo, laranja ou vermelho –, consoante o grau de risco do capital investido, sendo o mesmo acompanhado por advertências específicas para cada cor (conforme Anexo II ao Regulamento). Por sua vez, o art. 10.º prevê, de forma mais detalhada, quais as advertências a fazer e qual o seu conteúdo (obrigatório).

No âmbito do art. 8.º, de sublinhar também a necessidade de se incluir no IFI informação sobre: *(i)* factores de risco (prevendo-se desde logo uma lista não exaustiva de factores de risco), (n.º 2, *g*) e art. 12.º, n.º 1); *(ii)* os cenários e probabilidades de desempenho do PFC (n.º 2, *h*) (os quais, como dispõe o art. 13.º, quando dependentes de determinado evento, devem identificar, sempre que a CMVM o entenda, os cenários pessimista, mais provável e optimista); e *(iii)* os encargos (os quais, segundo o art. 14.º, n.º 1, englobam todos os custos, encargos e penalizações que sejam imputáveis ao investidor ou ao PFC). Cumpre, por seu turno, assinalar o regime previsto no art. 8.º, n.º 3 do Regulamento, aí se estabelecendo que a CMVM pode determinar, excepcional e casuisticamente, a inclusão de informação adicional à prevista no n.º 2.

No que respeita à informação contratual, é de salientar que se proíbe expressamente qualquer disposição contratual com vista à exclusão de responsabilidade da entidade comercializadora, bem como a limitação da validade do IFI, salvo quando admitidas por lei (art. 17.º, n.º 1).

Por fim, relativamente à informação pós-contratual, consagra-se no art. 18.º, n.º 1, de forma expressa, o *princípio de continuidade da prestação de informação*, concretizado no

Quaisquer alterações ao IFI até à cessação do PFC deverão ser imediatamente comunicadas à CMVM

dever de as entidades comercializadoras enviarem extractos com periodicidade mínima trimestral relativos a seguros e operações ligados a fundos de investimento, com os elementos mínimos previstos nessa disposição.

Quaisquer alterações ao IFI até à cessação do PFC deverão ser imediatamente comunicadas à CMVM (art. 19.º). Paralelamente, os investidores deverão ser individualmente informados da ocorrência de qualquer alteração significativa das características do produto ou da respectiva política de investimentos, como tal considerada pela CMVM, ou do aumento das comissões suportadas pelo PFC (art. 19.º, n.º 2). Nestas circunstâncias, os investidores serão ainda informados dos direitos que lhes assistem nos termos legais e contratualmente aplicáveis (n.º 3).

Prevê-se, ainda, a obrigatoriedade de, no prazo de um mês sobre a data de cessação do PFC, se disponibilizar ao investidor informação sobre o motivo do vencimento e sobre o motivo dos montantes do reembolso (art. 20.º).

No que respeita à informação à CMVM e ao mercado, deve ainda referir-se o art. 21.º, n.º 1, segundo o qual deve o resultado da comercialização ser comunicado à CMVM, até 7 úteis dias após o seu encerramento. Caso a comercialização seja contínua (cfr. o n.º 2), a informação deve ser prestada trimestralmente. Semestralmente deverá ser remetida à CMVM informação que permita a identificação desse PFC, dos seus fluxos monetários e sua justificação (n.º 3), podendo a CMVM decidir divulgar a informação recebida (n.º 5). Por seu turno, o art. 22.º, n.º 1 prevê a prestação de informações ao mercado sobre alterações *relevantes* ao PFC, a substituição do emitente, da entidade comercializadora ou gestora, a suspensão da comercialização e seus fundamentos, a data de liquidação ou extinção de PFC de duração ilimitada, o valor unitário da unidade de conta dos seguros e operações ligados a fundos de investimento e os resultados da oferta pública de PFC.

4. PUBLICIDADE RELATIVA A PFC

O Regulamento introduz também importantes alterações no campo da publicidade a PFC. Assim, o n.º 5 do art. 23.º prevê que a aprovação da CMVM à publicidade a PFC seja válida apenas por um período de quatro meses. Se, entre a data da aprovação e o fim do prazo de validade referido, ocorrer um facto novo ou de conhecimento posterior, ou for detectada deficiência e que seja relevante para os destinatários, a mensagem publicitária caduca, devendo a campanha publicitária ser imediatamente terminada (n.º 6). Reduz-se também para 7 dias contados sobre a data de instrução completa do pedido o prazo para a CMVM notificar a sua decisão sobre a publicidade, valendo o silêncio desta como deferimento do pedido (art. 23.º, n.ºs 1, 3 e 4).

Quanto ao conteúdo mínimo da publicidade (art. 24.º), mantém-se a necessidade de identificação do produto como PFC e sua designação (n.º 2, *a*)), sendo novidades as referências ao alerta gráfico (al. *c*)), às advertências (al. *d*)) e à existência de IFI (al. *e*)).

Novidade relevante é o reconhecimento e regulação específicos dos termos em que a publicidade pode ser efectuada por meios audiovisuais, por internet e por plataformas de negociação electrónica (cfr. os arts. 25.º a 27.º), o que justifica maior atenção face ao que já acontecia no regime anterior.

Prevê que a aprovação da CMVM à publicidade a PFC seja válida apenas por um período de quatro meses

A respeito da divulgação de publicidade através da internet, é de ter em conta o art. 30.º, n.º 1, segundo o qual parte do regime constante do Regulamento da CMVM n.º 2/2007, relativo ao exercício de actividades de intermediação financeira, é aplicável à comercialização por esta via de contratos de seguro e operações ligadas a fundos de investimento. É ainda obrigatório, ao abrigo do n.º 2, que a entidade comercializadora destes produtos mantenha registo dos pedidos de subscrição, transferência, resgate ou reembolsos transmitidos telefonicamente em suporte fonográfico, devendo informar previamente o investidor desse registo.

As entidades comercializadoras devem solicitar ao investidor a informação necessária para avaliar a adequação do PFC àquele (art. 28.º, n.º 1). A regra concretiza o dever já estabelecido no art. 314.º, n.º 2 CVM: se, na posse de todas as informações, as entidades comercializadoras concluírem pela não adequação do PFC àquele investidor, devem disso dar conhecimento ao mesmo, nos termos já previstos pelo n.º 3 do art. 314.º CVM, preceito que é também densificado no n.º 2 do art. 28.º do Regulamento.

5. CONCLUSÃO E APRECIÇÃO GLOBAL

O novo Regulamento vem aprofundar e clarificar diversos aspectos do regime anteriormente vigente, a bem da transparência, designadamente da informação a prestar aos investidores. No entanto, não pode deixar de se notar que o aumento dos poderes regulatórios e de supervisão da CMVM e da exigência dos requisitos legais implicará um aumento da complexidade e carga burocrática associadas à comercialização de PFC.

Luísa Soares da Silva | Isoaressilva@mlgts.pt



MEMBRO
MLGTS LEGAL CIRCLE
INTERNATIONALITIES WITH THE PORTUGUESE-SPEAKING WORLD

Procurando responder às necessidades crescentes dos seus clientes um pouco por todo o mundo, nomeadamente nos países de expressão portuguesa, a MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA estabeleceu parcerias institucionais com sociedades de advogados líderes de mercado no Brasil, Angola, Moçambique e Macau.

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA

ASSOCIADOS
SOCIEDADE DE
ADVOGADOS

LISBOA

Rua Castilho, 165
1070-050 Lisboa
Tel.: (+351) 213 817 400
Fax: (+351) 213 817 499
mlgtslisboa@mlgts.pt

PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 5.2
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto
Tel.: (+351) 226 166 950
Fax: (+351) 226 163 810
mlgtsporto@mlgts.pt

MADEIRA

Avenida Arriaga, Edifício Marina Club, 73, 1º
Sala 113 – 9000-060 Funchal
Tel.: (+351) 291 200 040
Fax: (+351) 291 200 049
mlgtsmadeira@mlgts.pt

São Paulo, Brasil (em parceria)
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr.
& Quiroga Advogados

Luanda, Angola (em parceria)
Angola Legal Circle Advogados

Maputo, Moçambique (em parceria)
Mozambique Legal Circle Advogados

Macau, Macau (em parceria)
MdME | Lawyers | Private Notary

MEMBER
LEX MUNDI
THE WORLD'S LEADING ASSOCIATION OF INDEPENDENT LAW FIRMS

www.mlgts.pt