

O ESTATUTO DOS INVESTIDORES QUALIFICADOS A PEDIDO

CONCEIÇÃO AGUIAR*

1. OBJECTO

O presente texto contém algumas reflexões acerca do projecto de regulamento colocado a consulta pública, relativo à aquisição do estatuto de investidor qualificado mediante registo junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante designada abreviadamente CMVM), matéria a ser implementada por regulamentação da CMVM ao abrigo do disposto no artigo 110.º-A do Código dos Valores Mobiliários (designado abreviadamente CVM ou Código)¹.

Uma vez que o aspecto específico do registo dos investidores qualificados não pode ser abordado de forma isolada face à temática geral dos investidores qualificados e sua consagração legal, em particular depois da transposição da Directiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros (doravante designada abreviadamente DMIF), visitaremos os demais institutos sempre que se mostre oportuno para explicar as soluções adoptadas.

2. NOTA DE ENQUADRAMENTO

O artigo 110.º-A do Código foi introduzido pelo Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março, na sequência da transposição da Directiva do Prospecto (doravante designada abreviadamente DirP).²

A fonte normativa do instituto, o artigo 2.º, n.ºs 1, alínea e), 2 e 3, da DirP, foi transposto parcialmente pelo artigo 110.º-A e pelo artigo 30.º. Esta opção por uma transposição “repartida” deve-se ao facto de o artigo 30.º consagrar um *regime geral* de qualificação.

A publicação do Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, que transpõe para o ordenamento jurídico interno a DMIF e as respectivas normas de execução³, bem como a Directiva da Transparência (doravante designada abreviadamente DTransp)⁴ e as respectivas normas de execução, implicaram, como veremos, igualmente profundas alterações ao CVM, nomeadamente incluindo um novo número ao artigo 30º.

* - Jurista do Gabinete de Estudos da CMVM. As opiniões expressas no presente texto são da exclusiva responsabilidade da autora, não podendo ser entendidas como exprimindo qualquer entendimento da CMVM.

1- Doravante as referências a preceitos legais sem identificação do diploma correspondem ao Código dos Valores Mobiliários.

2- Directiva n.º 2003/71/CE, do Parlamento e do Conselho, de 4 de Novembro, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação em mercado regulamentado, e que altera a Directiva n.º 2001/34/CE.

3- Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho, in JOCE L 145/1, de 30 de Abril de 2004 (Directiva de Nível 1), alterada pela Directiva 2006/31/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 5 de Abril de 2006 e pela Directiva 2007/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 5 de Setembro de 2007 e rectificada pela Rectificação, JO L 45 de 16.2.2005, p. 18 (2004/39/CE). Englobamos ainda a Directiva 2006/73/CE, de 10 de Agosto de 2006, in JOCE L 241/26, de 02 de Setembro de 2006 (Directiva de Nível 2), e o Regulamento 1287/2006 da mesma data, JOCE L 241/26, de 10 de Setembro de 2006. Transposta pelos Decretos-Lei n.º 357-A, B e C/2007, de 31 de Outubro.

4- Directiva n.º 2004/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação em mercado regulamentado

Com estas alterações, o artigo 30.º aglutina o quadro geral da qualificação de investidor qualificado, sem prejuízo dos dois regimes especiais consagrados no Código: 1. a aquisição do estatuto de investidor qualificado por via *negocial*, ie por contrato celebrado entre o investidor e um intermediário financeiro (arts. 289.º a 351.º); 2. a aquisição da *qualificação a pedido* e exclusivamente para os restritos efeitos da al. c) do n.º 3 do artigo 109.º, no n.º 3 do art.º 112.º e no n.º 2 do artigo 134.º do Código (art. 110.º-A)⁵.

3. SOBRE O CONCEITO DE INVESTIDOR QUALIFICADO

Só pode ser considerado investidor qualificado quem seja investidor, mas a legislação sobre o mercado de capitais é parca para a construção de um conceito de investidor.

A) Antecedentes

O Código do Mercado de Valores Mobiliários de 1991⁶ considerava *investidores*, para efeitos da sua aplicação, *as pessoas e entidades, públicas ou privadas, que, por si mesmo ou através de outras pessoas ou entidades, aplicam transitória ou duradouramente em valores*

mobiliários as poupanças ou outros meios financeiros de que são detentoras.⁷

O Sistema de Indemnização aos Investidores (doravante designado abreviadamente SII) criado pelo Decreto-Lei n.º 222/99, de 22 de Junho, define *investidor como qualquer pessoa que confiou fundos ou instrumentos financeiros a uma empresa de investimento ou a uma instituição de crédito no âmbito de operações de investimento* - cfr alínea d) do artigo 2.º.⁸

Após esta lata consideração de investidor como todo aquele que confia o seu aforro à intermediação financeira para aplicação em instrumentos financeiros, criou-se uma categorização de investidor *qualificado* e de *não qualificado*, categorias que dependem de uma avaliação concreta da sua formação e/ou conhecimentos, experiência e capacidade financeira. São estes critérios que estão na base da consagração daquela classificação de investidores e que datam dos princípios gerais elaborados pela IOSCO em 1998 (*Principles of Securities Regulation*)⁹ e que tiveram acolhimento no Direito Comunitário.¹⁰

5- Remete-se aqui para a *Nota Histórica* de Rafaela Rocha no seu texto sobre *Categorização de Investidores Qualificados no Âmbito da Intermediação Financeira – Apontamentos sobre o novo regime*, publicado na edição n.º 27 dos Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, pág. 97 a 99, disponível em <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/BDDFD9E7-AA16-43F8-8C2A-2D33D4F6F60F.htm>.

6- Código do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 14 de Abril, e revogado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, que aprovou o actual Código dos Valores Mobiliários.

7- Alínea i) do n.º 1 do artigo 3.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários.

8- Com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro. Além da criação do SII, o Decreto-Lei n.º 222/99 transpôs para a ordem jurídica portuguesa a Directiva n.º 97/9/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de Março, relativa aos sistemas de indemnização aos investidores.

9- <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82.pdf>

10- Acerca do nascimento da FESCO e da essencialidade do seu papel na globalização dos mercados, pela troca de informação e supervisão multilateral (FESCOPEL), pela uniformização de padrões regulatórios (*p.e. de fitness and propriety*), integrada no Espaço económico europeu, *vd* Mónica RIBEIRO, 1999, “O FESCO e o Mercado Único Europeu de Serviços de Investimento”, *CadVM*, n.º5, pp. 231-47

b) Influência do Direito Comunitário

Derivado

Até à transposição da Directiva dos Prospectos, o Código distinguia entre investidores institucionais e investidores não institucionais (*cfr* redacção original do art. 30.º)¹¹. Após a enumeração de investidores institucionais por natureza e investidores institucionais por equiparação (a *mens legislatoris* baseou-se na possibilidade de maiores conhecimentos técnicos, profissionais e legais dos mercados), considerava investidores não institucionais todos os demais¹².

A nível comunitário importa referir que a DirP transposta para o ordenamento nacional em 2006, define, por elenco, as entidades que considera investidores qualificados, *vg* instituições de crédito, empresas de investimento, empresas de seguros, organismos de investimento colectivo e respectivas sociedades gestoras, operadores dos mercados de mercadorias, as administrações nacionais e regionais, os bancos centrais, as instituições internacionais e supranacionais, determinadas pessoas singulares e PME (*cfr* artigo 2.º/1/e)).

Já a DMIF define entre (i) *Cliente*: qualquer pessoa singular ou colectiva a quem uma empresa de investimento presta serviços de investimento e/ou serviços auxiliares; (ii) *Cliente profissional*: um cliente que satisfaz os critérios estabelecidos no Anexo II; e (iii) *Cliente não profissional*: um cliente que não é um cliente profissional (*cfr* artigo 4.º/1/10), 11)

e 12)).

c) O actual regime legal

Actualmente, o artigo 30.º agrega todas as situações de qualificação de investidor qualificado. No n.º 1 estão elencados os investidores qualificados a título legal ou que a lei considera como tal, para todos os efeitos, sem possibilidade de afastamento por vontade das partes - entidades que exercem a actividade financeira a título profissional, principal ou acessório, com excepção dos Governos de âmbito nacional e regional. Nos n.ºs 2 e 3, estão descritas outras entidades que como tal são consideradas por *declaração de vontade* e apenas para efeitos restritos, podendo a pessoa ou entidade afastar essa qualificação.

No caso do n.º 2, os investidores qualificados legalmente reconhecidos relevam para o número de destinatários de uma oferta de valores mobiliários a partir do qual é considerada pública, tendo em vista a salvaguarda do princípio da igualdade de tratamento no acesso a informação sobre uma oferta, nos casos de ofertas de valores mobiliários por ocasião de fusão, ou para redigir um prospecto de admissão numa língua de uso corrente nos mercados financeiros internacionais.

O n.º 3 refere os investidores qualificados que aceitem tal estatuto por *via contratual* e para os efeitos do Título VI do CVM dedicado todo ele à regulação dos diversos aspectos da intermediação financeira (art. 289.º a 351.º).

11- Esta qualificação de investidor é a que ainda se encontra vertida no *Guia do Investidor* publicado pela CMVM (ponto 8. Investidores), disponível em <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/27DB26EC-22C5-4070-9C4F-E81E5FFEB599.htm>. É aqui dito, no ponto 8. dedicado aos investidores, que *investidores são todas as pessoas ou empresas que participam no mercado de capitais com o objectivo de, através do financiamento das empresas, valorizarem as suas poupanças ou os seus activos*.

12- Sobre esta classificação, *vide* Isabel Alexandre, *Investidor Institucional, Não Institucional Equiparado e Investidor Comum*, in *Direito dos Valores Mobiliários* Vol V, Coimbra Editora, pág. 9 e ss.

Ao abrigo do n.º 4, serão qualificados como investidores qualificados aqueles que a CMVM venha a categorizar por *regulamento*¹³.

Deste regime dos investidores qualificados podemos retirar uma primeira conclusão: enquanto o n.º 1 qualifica os investidores como investidores qualificados para todos os efeitos legalmente previstos, ou seja, actuando no âmbito de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários ou em transacções de valores mobiliários já em circulação, os n.ºs 2 e 3 restringem-se a situações de ofertas de valores mobiliários ou a situações de negociação de valores mobiliários já em circulação, respectivamente (a emitir ou já emitidos). Numa primeira leitura, esta diferença poderá causar estranheza já que os princípios subjacentes à qualificação dos investidores devem valer independentemente do momento em que intervêm no mercado (aquando de uma emissão ou para transaccionar valores mobiliários já em circulação). Também carece de explicação a diferença entre os critérios estabelecidos na alínea b) dos números 2 e 3.

A explicação mais simples decorre do facto de terem fontes normativas comunitárias diferentes e não terem sido objecto de cuidada harmonização. O número 2 resulta da transposição da

DirP enquanto o n.º 3 resulta da transposição da DMIF, directivas claramente distintas nos seus *objectos*: a primeira estabelece os princípios a que deve obedecer a informação a divulgar em caso de oferta pública ou de admissão de valores mobiliários à negociação em mercado regulamentado, enquanto a segunda regula as normas de conduta entre os vários intervenientes nos mercados e instrumentos financeiros, sejam relacionadas com as condições de exercício da actividade sejam com os direitos e deveres por que se devem pautar as relações entre eles (em inglês *as conduct of business rules* - COB), com vista à implementação do mecanismo de passaporte comunitário para as empresas de investimento que lhes permita a prestação de serviços financeiros numa base transfronteiriça.¹⁴

Tentando uma definição de investidor, numa acepção lata, este pode ser considerado como alguém que confiou ou que poderá vir a confiar fundos ou instrumentos financeiros a uma empresa de investimento ou a uma instituição de crédito no âmbito de operações de investimento. A lei não se limita a proteger o investidor *qua tale* por força de investimentos realizados ou em curso mas também o investidor que pretenda neles se iniciar.¹⁵

13 - Assim, actualmente podemos identificar três causas de aquisição da qualidade de investidor qualificado: (i) *ope legis*, (art. 30.º, n.ºs 1 a 3); (ii) a pedido dos interessados (artigo 110.º-A) ou (iii) por contrato (art. 317.º e ss). Sem prejuízo do objecto do presente texto recair apenas sobre os investidores qualificados a pedido, cumpre fazer uma breve apresentação dos outros dois grupos. Acresce ainda a possibilidade da CMVM, por regulamento, qualificar como investidores qualificados outras entidades dotadas de uma especial competência e experiência relativas a instrumentos financeiros, nomeadamente emissores de valores mobiliários, definindo os indicadores económico-financeiros que permitem essa qualificação (art. 30.º, n.º 4). A CMVM ainda não exerceu esta competência regulamentar.

14 - Neste sentido *vide* a análise da DMIF feita por Elsa Ferreira no texto *A Directiva Relativa a Mercados e Instrumentos Financeiros: Um Marco Regulatório e os seus Desafios para os Agentes do Mercado*, publicado na edição n.º 25 dos Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, pág. 30, disponível em <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/36266866-06D6-4A56-AFA5-46BC57D6C77B.htm>.

15 - *Idem*, pág. 31 sobre o princípio do *know your customer*, de acordo como qual as empresas de investimento devem obter as informações que permitam avaliar os conhecimentos e experiência dos clientes efectivos e potenciais em matéria de investimento.

A diferenciação entre *qualificados* e *não qualificados*, assenta nas diferentes necessidades de protecção que devem assegurar-se a cada categoria em função da formação, experiência e capacidade financeira evidenciada por cada uma. Tal como resulta da própria terminologia, os primeiros precisarão de menos protecção por contraposição aos segundos.¹⁶

4. O REGIME LEGAL VIGENTE E A PROPOSTA DE REGULAMENTO APRESENTADA AO PÚBLICO PELA CMVM

Considerando o enquadramento feito anteriormente, vamo-nos concentrar no regime previsto no artigo 110.º-A, que regula a possibilidade de “Qualificação Facultativa” de pessoas singulares e colectivas como investidor qualificado – cfr. os *supra* citados artigo 2.º, n.ºs 1 a 3 da DirP.

A par da qualificação contratual e da qualificação legal contida, respectivamente, nos arts. 317.º e ss, e 30.º, n.ºs 1 a 3, prevê-se a possibilidade de atribuição deste estatuto legal por acto administrativo *concreto* ou *regulamentar* (neste último caso, a atribuição do estatuto de investidor qualificado pode depender de iniciativa oficiosa ou de pedido do interessado, arts. 30.º, n.º 4 e 110.º-A).

Tal como sucedeu em França¹⁷ e Reino Unido¹⁸, a CMVM submeteu a consulta pública, no início de 2009, um projecto de regulamento que

abrange a qualificação facultativa prevista no art.110.º-A, n.º1¹⁹. Do artigo 110.º-A decorrem duas vertentes ou aspectos que são sobremaneira importantes: (i) os efeitos ligados à atribuição do estatuto de investidor qualificado a pessoas singulares ou colectivas, e (ii) os requisitos exigidos para o registo junto da CMVM.

(i) Quanto aos **efeitos**, estão previstas três situações relevantes conexas com tal atribuição:

- a) A qualificação da oferta de valores mobiliários (VM) como pública ou particular (arts. 109.º, n.º 3 al. c), e 110.º, n.º 1 al. a));
- b) A dispensa de prospecto quando se trate de oferta de VM a atribuir a, pelo menos, 100 accionistas, por ocasião de fusão, no pagamento de dividendos sob a forma de acções, ou em oferta de distribuição de VM a membros dos órgãos de administração ou trabalhadores de uma emitente com VM admitidos à negociação em mercado regulamentado (art. 134.º, n.º 2); e
- c) O respeito pelo princípio da igualdade de tratamento na informação disponibilizada aos investidores qualificados quando não exista prospecto (art. 112.º, n.º 3).

(ii) A atribuição deste especial estatuto encontra-se dependente de prévio **registo** junto da CMVM, que delimita o seu âmbito subjectivo. Assim, o registo apenas pode ser solicitado por:

16- O Guia do Investidor, citado na anterior nota 11, refere que os *Os investidores não institucionais, “pequenos investidores” ou investidores “não institucionais” são os que têm mais necessidade de protecção*, Cfr mesmo ponto 8. pág. 68.

17- A instrução e os anexos podem ser consultados em http://www.amf-france.org/documents/general/7332_1.pdf

18- Conforme informação disponível em <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/UKLA/qir/index.shtml>.

19- Consulta Pública n.º 1/2009, cujo prazo terminou em 10 de Fevereiro de 2009, disponível em <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/A962E000-137B-47CB-9781-DB00CF88E1.htm>.

- a) Pequenas e médias empresas (PME²⁰), com sede em Portugal, que preencham um dos critérios enunciados no artigo 30.º, n.º 2, al. b)²¹, com base nas últimas contas individuais ou consolidadas, e
- b) Pessoas singulares residentes em Portugal que preencham, pelo menos, dois dos seguintes requisitos: i) tenham volume significativo de operações realizadas com VM (pelo menos 10 operações por trimestre, ao longo dos últimos 4 trimestres); ii) tenham carteira de VM de montante superior a €500 000; iii) prestem ou tenha prestado funções, durante um ano, no sector financeiro, numa posição profissional em que seja exigível conhecimento do investimento em VM.

Atento o efeito do “registo”, as entidades registadas devem comunicar à CMVM qualquer alteração relativa aos elementos referidos no número anterior que afecte a sua qualificação (110.º-A, n.º 2), podendo, a todo o tempo, cancelar a respectiva inscrição (110.º-A, n.º 3).

4.1 Competência regulamentar

O n.º 4 do artigo 110.º-A dispõe que a CMVM *define, através de regulamento, o modo de organização e funcionamento do registo, designadamente quanto aos elementos exigíveis para a concretização e a prova dos requisitos mencionados no n.º 1, bem como aos procedimentos a observar aquando da inscrição, rectificação e cancelamento do mesmo.*

4.2 Âmbito do registo

Como vimos, a qualificação como investidor qualificado a pedido decorre da transposição da DirP, não se aplicando aos que já são qualificados como tal por força da lei ou de contrato (sem prejuízo de poderem sempre renunciar a essa qualificação no âmbito da actividade de intermediação financeira).

Os investidores que pretendam qualificar-se como investidor qualificado passam a estar incluídos numa *lista* junto do regulador, para acesso dos interessados como, além dos próprios, os emitentes e/ou oferentes e seus representantes nas ofertas públicas de distribuição de valores. O seu pedido de inclusão na lista, e a aceitação pela verificação dos requisitos legalmente exigíveis, implica o seu consentimento e vontade para ser objecto de convites, pessoais, a participar em ofertas que lhes sejam propostas por emitentes e/ou oferentes que decidiram afastar a participação anónima e indiferenciada do público nessa oferta.

4.3 Controlo dos requisitos do registo

O controlo dos requisitos legais necessários ao “registo” como investidor qualificado é efectuada pela CMVM, através dos elementos/informações que para tal sejam considerados necessários e como tal venham a ser exigidos por regulamento. Este deve por isso limitar-se à concretização e prova dos requisitos exigidos pelo CVM para cada categoria de pessoas singulares e PME, não acrescentando novos requisitos.

20- Cfr. a Recomendação da Comissão 2003/361/CE, de 6 de Maio, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas.

21- A alínea b) do n.º 2 do artigo 30.º considera, para os mesmos efeitos previstos pelo artigo 110.º-A, que são considerados investidores qualificados empresas que, de acordo com as últimas contas individuais ou consolidadas, preenchem dois dos seguintes critérios:

- i) Número médio de trabalhadores, ao longo do exercício financeiro, igual ou superior a 250;
- ii) Activo total superior a 43 milhões de euros;
- iii) Volume de negócios líquido superior a 50 milhões de euros.

As posteriores alterações às informações prestadas no momento do registo devem ser comunicadas à CMVM pelo interessado, no prazo máximo de 5 dias após a sua verificação (como aliás acontece nos demais casos de registo de entidades pela CMVM).

4.4 Validade e eficácia do registo

A validade e eficácia do registo como investidor qualificado dependem de acto da Comissão mas dependente da iniciativa (vontade) do interessado. Este pode solicitar a atribuição deste estatuto funcional e pode renunciar ao mesmo a todo o momento.

Foi também proposta na consulta pública uma norma para regular as situações de cancelamento do registo: a pedido do investidor qualificado, quando deixem de se verificar os requisitos necessários para o registo, ou pelo decurso do prazo de validade do registo (12 meses).

4.5 As “Boas Práticas”

A proposta de articulado do regulamento era muito sucinta atento o principal efeito jurídico da qualificação como investidor qualificado – qual seja o da qualificação de oferta de valores mobiliários dirigida a investidores qualificados como oferta particular, dispensando o prospecto – pelo que a proposta de regulamento teve em consideração esse efeito específico e propõe-se regular o mínimo. Na verdade, não parecia existir necessidade de criação de mais normas materiais com efeitos externos para além das já existentes.

O recurso a impressos próprios para registo, a disponibilizar ao público no website da CMVM, contendo campos de preenchimento que permitam aferir da verificação dos requisitos exigidos pelo CVM, é uma prática comum a diversos países e parecia ser uma boa solução a adoptar em Portugal.

4.6 Publicidade do registo

A proposta de regulamento apresentada limitava o acesso à listagem ou “registo” apenas aos emitentes/oferentes como únicos interessados no mesmo, atento o fim a que se destina - dispensa da elaboração de prospecto.

Esta solução não permitia a divulgação das listas nacionais de investidores qualificados para efeitos do art. 110.º-A, no website do CMVM. Todavia, a lista poderia ser disponibilizada a pedido de interessados, analisado caso a caso, pela CMVM, eventualmente pelo meio já disponível para algumas empresas – *a extranet*.

Esta questão relaciona-se com uma outra ligada à protecção de dados e direito de acesso aos mesmos. Do preenchimento do modelo anexo à proposta de regulamento resultaria a compilação de um conjunto de dados pessoais e patrimoniais, objecto de tratamento e armazenagem pela CMVM, a que a Lei da Protecção de dados pessoais n.º 67/98, de 26 de Outubro, concede especial protecção. Por isso, nos termos da proposta, a listagem deve ser acessível apenas aos emitentes, através de código de acesso ou *extranet*, e a outros interessados mediante pedido justificado à CMVM.

5. A QUALIFICAÇÃO CONTRATUAL DE INVESTIDOR QUALIFICADO

Os artigos 317.º e ss contêm o regime de aquisição da qualidade de investidor qualificado por contrato a celebrar entre o intermediário financeiro e o cliente, com um regime semelhante ao da qualificação como investidor qualificado a pedido.

O artigo 317.º exige que o intermediário financeiro (IF) estabeleça, *por escrito, uma política interna que lhe permita, a todo o tempo, conhecer a natureza de cada cliente, como investidor não qualificado, qualificado ou contraparte elegível, e adoptar os procedimentos necessários à concretização da mesma*. Ou seja, o IF tem que dispor de regras claras, escritas e previamente definidas, para basear e fundamentar a categorização dos investidores. Tal como nas demais situações de qualificação como investidor qualificado, essa qualificação é sempre suportada por um normativo de enquadramento e análise, além da vontade individual que aqui constitui o traço fundamental para a qualificação.

Os investidores qualificados identificados no artigo 30.º, n.º 1, com excepção dos Governos, são entidades cuja qualificação resulta de uma

análise às condições habilitantes ao exercício da actividade de intermediação financeira, a título profissional, e por isso dispensam qualquer apreciação específica para tal, valendo a qualificação para qualquer efeito.

Os investidores identificados nos n.ºs 2 e 3 do mesmo artigo 30.º, também são legalmente considerados como tal, verificados certos requisitos, ainda que apenas para os efeitos aí referidos. Nestes casos, a qualificação resulta do objecto social principal das entidades ser o investimento em valores mobiliários, a prestação de serviços de investimento ou exercício da actividade de investimento, ou a dimensão das entidades. São situações que, não tendo o carácter de actividade de intermediação financeira exercida de forma comercial, ainda assim dedicam-se ao investimento em valores mobiliários ou desenvolvem uma actividade cuja dimensão lhes dá experiência e conhecimentos de investimento que os qualificam para o investimento em valores, ainda que limitado aos efeitos legalmente previstos²².

De acordo com o disposto no n.º 1 do artigo 317.º-A, os investidores qualificados nos termos do artigo 30.º podem solicitar o tratamento como tal a conceder mediante acordo escrito a celebrar entre o intermediário financeiro e o cliente.

22 - A alínea a) do n.º 2 deste artigo 30.º refere-se ao investimento em *valores mobiliários*, como objecto principal daquelas entidades, definidos no artigo 1.º do Código, e não ao investimento em instrumentos financeiros, parecendo evidenciar uma limitação de âmbito material por comparação com o âmbito de aplicação material do Código dos Valores Mobiliários definido no artigo 2.º. Esta limitação não atinge as demais entidades previstas nos n.ºs 2 e 3 do citado artigo 30.º, que poderão ser Investidores qualificados para os efeitos previstos, independentemente da actividade que exerçam, relevando apenas a dimensão.

Merece particular desta que as pessoas referidas na alínea a) do n.º 3, com a redacção dada pelo Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março, ou seja, *as pessoas que prestem serviços de investimento, ou exerçam actividades de investimento, que consistam, exclusivamente, na negociação por conta própria nos mercados a prazo ou a contado, neste caso com a única finalidade de cobrir posições nos mercados de derivados, ou na negociação ou participação na formação de preços por conta de outros membros dos referidos mercados, e que sejam garantidas por um membro compensador que nos mesmos actue, quando a responsabilidade pela execução dos contratos celebrados for assumida por um desses membros*, às quais não se aplica a regra de que só os intermediários financeiros podem exercer, a título profissional, actividades de intermediação financeira prevista no n.º 2 do artigo 289.º. A referência apenas às pessoas previstas na alínea f) do n.º 3 do artigo 289.º prende-se com a categoria das denominadas empresas locais (*locals*²³), na definição da Directiva n.º 2006/49/CE relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (alínea p) do n.º 1 do artigo 3.º).²⁴

De acordo com aquele normativo, e para efeitos da Directiva, entende-se por empresa de investimento as instituições na acepção do ponto 1, do n.º 1, do artigo 4.º da Directiva 2004/39/CE, que estejam sujeitas aos requisitos previstos nessa directiva, com excepção das empresas locais na acepção da alínea p) (artigo 3.º/1/b)/ii)). É empresa local *uma empresa que negoceia por conta própria nos mercados de futuros sobre instrumentos financeiros, de opções ou de*

outros instrumentos derivados e nos mercados à vista com a única finalidade de cobrir posições nos mercados de instrumentos derivados, ou que negoceia por conta de outros membros desses mercados e se encontra coberta pela garantia de um membro compensador dos referidos mercados, quando a responsabilidade pela garantia da boa execução dos contratos celebrados por essa empresa for assumida por um membro compensador dos mesmos mercados, correspondendo à previsão da referida alínea f) do n.º 3 do artigo 289.º.

Uma referência ainda para um paralelismo entre o regime proposto para o registo como investidores qualificados a pedido, para efeitos do artigo 110.º-A, e o regime consagrado no artigo 317.º, e seguintes, em que a qualidade de investidor qualificado resulta de contrato entre o investidor e o intermediário financeiro.

O tratamento como investidor não qualificado ou como investidor qualificado depende de pedido expresso do cliente para o efeito, através de requerimento escrito em que precise, de forma clara, o seu âmbito devendo especificar os serviços, instrumentos financeiros e operações a que se aplica. Na qualificação a pedido, ao abrigo do artigo 110.º-A, os efeitos estão expressamente delimitados por lei enquanto na contractualização os efeitos abrangem os serviços e/ou os instrumentos financeiros e/ou as operações que as partes definirem em função de decisão unilateral do cliente (no caso da passagem de investidor qualificado para não qualificado) e de decisão conjunta após avaliação prévia feita

23 - Já referidos por Rafaela Rocha no artigo dos Cadernos do Mercado de Valores citado anteriormente.

24 - Revoga a Directiva 93/6/CE.

de decisão conjunta após avaliação *prévia feita pelo intermediário financeiro aos conhecimentos e experiência do cliente, pela qual se garante que este tem capacidade para tomar as suas próprias decisões de investimento e que compreende os riscos que as mesmas envolvem, ponderada a natureza dos serviços, instrumentos financeiros e operações contratados* (no caso de investidor não qualificado para investidor qualificado) - *cfr* artigos 317.º-A e B. A qualificação de investidor qualificado como investidor não qualificado pode ser denunciada pelo cliente a todo o tempo, mediante declaração escrita, enquanto que a qualificação como investidor qualificado impõe ao cliente o dever de manter o intermediário financeiro informado sobre qualquer alteração susceptível de afectar os pressupostos que conduziram à sua qualificação (artigo 317.º-C/1). Quando o intermediário financeiro tome conhecimento que um cliente deixou de satisfazer os requisitos específicos para a qualificação como investidor qualificado deve informar o cliente que, se não comprovar a manutenção desses requisitos, dentro do prazo que lhe determinar, passa a ser tratado como investidor não qualificado (artigo 317.º-C/2).

As funções desempenhadas pelo intermediário financeiro na qualificação contratual são desempenhadas pela CMVM na qualificação como investidor qualificado a pedido ao abrigo do regime proposto no projecto de regulamento submetido à consulta pública em execução da previsão do artigo 110.º-A. Em tudo o mais os procedimentos são muito semelhantes colocando-se a dúvida sobre o real interesse da qualificação a pedido constante da proposta de regula-

mento da CMVM. Neste sentido parece também apontar a reflexão que a Comissão Europeia oportunamente desencadeou e que veremos no ponto seguinte.

6. A IMPORTÂNCIA DOS DESENVOLVIMENTOS COMUNITÁRIOS RECENTES NA PROPOSTA DA CMVM

Decorre do que se disse antes, que estamos perante uma matéria em que a harmonização legislativa comunitária não está perfeita, designadamente entre a DirP e a DMIF, às quais se junta a Recomendação da Comissão 2003/361/CE, de 6 de Maio, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas.

No seguimento do diálogo mantido com o *Committee of European Securities Regulators* (CESR) e com o *European Securities Markets Expert Group* (ESME), a Comissão Europeia (COM) decidiu reexaminar o funcionamento da Directiva dos Prospectos, tendo lançado uma consulta pública, visando a sua simplificação.

Um dos documentos apresentados avalia o funcionamento global da referida directiva em termos de eficiência e eficácia, enquanto o outro apresenta a proposta de alteração do articulado. Conclui que a directiva cumpriu, de um modo geral, os seus objectivos. No entanto, no sentido de evitar custos desnecessários quer aos intermediários, quer aos emitentes, a COM pretende rever entre outras, as questões ligadas à definição de investidor qualificado, às derrogações da obrigação de publicação de prospecto, à obrigação de informação anual e a alguns limites de participações qualificadas.

O documento esteve em consulta pública até 10 de Março 2009²⁵. Esta proposta, no que aos investidores qualificados respeita, aponta no sentido do alargamento do universo de pessoas que podem qualificar-se como tal alinhando pelos critérios da DMIF.

A harmonização respeita aos investidores qualificados previstos nas subalíneas i) e ii) da alínea e) do n.º 1 do artigo 1.º da DirP, mantendo a redacção relativa às pessoas singulares e às PME (subalíneas iv e v)) objecto de transposição pelo artigo 110.º-A.²⁶

7. CONCLUSÃO

A principal conclusão a retirar do exposto é

que, a qualidade de investidor qualificado pode assentar na verificação de diferentes critérios que, por apresentarem divergências materiais relevantes, são de difícil conjugação e aplicação a situações análogas. Pensamos, v. g., nas alíneas b) do n.ºs 2 e 3 do artigo 30.º aplicáveis, respectivamente, às empresas e a pessoas colectivas.

Esta situação, em boa parte decorrente da discrepância entre fontes normativas comunitárias, e cuja resolução se encontra neste momento em análise no seio da União Europeia, aconselha a que a publicação do regulamento da CMVM, ao abrigo do artigo 110.º-A, sobre o registo de investidores qualificados, aguarde pelos progressos das iniciativas em curso levadas a cabo pela Comissão Europeia.

25 - A respectiva informação ser consultada em http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm.

26 - Retoma-se a dúvida posta antes sobre a utilidade para o investidor na qualificação como investidores qualificados a pedido, ao abrigo do artigo 110.º-A, quando essa categoria pode existir, caso a caso, a pedido do interessado junto do intermediário financeiro, de forma anónima e privada. Uma resposta pode ser encontrada no facto de uma pessoa, sobretudo se for pessoa singular, obter a qualidade de investidor qualificado por um intermediário financeiro e ver-lhe negada essa categoria por outro intermediário. O registo junto da CMVM obsta à verificação dessa situação porque a qualificação como investidor qualificado foi reconhecida / atribuída pela CMVM e só pode ser afastada nos casos expressamente previstos.