

PRODUTOS FINANCEIROS COMPLEXOS

Produtos financeiros complexos

Este artigo versa sobre uma categoria de instrumentos financeiros que tem a sua gênese em plena crise global dos mercados financeiros de 2007/2008 —os «produtos financeiros complexos». É objectivo central deste trabalho, por um lado, definir o conceito em causa, distinguindo-o de outras categorias de instrumentos financeiros com que, não raramente, se confunde e entrecruza, e, por outro, apresentar, de forma breve, o regime jurídico actualmente vigente, procurando salientar alguns dos seus aspectos mais críticos, tendo como ponto de partida o Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro. Pretende-se, ainda, clarificar a delimitação de competências entre a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Banco de Portugal na supervisão de produtos financeiros complexos.

Origem e Contexto

Foi em plena crise global dos mercados financeiros de 2007/2008 que surgiu, no ordenamento jurídico português, uma nova categoria conceptual no universo dos instrumentos financeiros —os assim designados «produtos financeiros complexos». Propiciada por uma conjuntura favorável ao acolhimento de um novo paradigma de reduzida liquidez, regulamentação apertada, menor especulação e maior influência do Estado nos mercados, rapidamente se impuseram vozes incitando a uma nova regulamentação e reforma do sistema financeiro.

Grande parte dos problemas que podem ser gerados pela complexidade deste tipo de produtos prende-se com eventuais assimetrias de informação, não só entre as entidades que os estruturam e as instituições que os comercializam, mas sobretudo em relação ao potencial investidor. É neste contexto que a transparência da informação prestada pelas instituições e a adequação dos produtos ao perfil de risco e capacidade financeira do potencial investidor se afirmam como elementos essenciais para que este tenha as expectativas correctas quanto à rendibilidade e risco destes produtos.

Assim, fruto de um labor legislativo ordenado à reposição e reforço da estabilidade financeira no mercado português, veio o Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro (o «Decreto-Lei»), entre um conjunto amplo de medidas anti- crise, consagrar maiores exigências de informação ao nível da supervisão e regulação para o que —numa terminologia não isenta de dúvidas— entendeu denominar de «produtos financeiros complexos». Reza o preâmbulo do diploma ter sido a intenção legislativa «nivelar os deveres de informação sobre produtos

Complex financial products

This article deals with a category of financial instruments that originated in the context of the global financial crisis in 2007/2008, which is known as: «complex financial products». The purpose of this article is twofold: to define the concept of complex financial product and compare it with other financial instruments with which they are often confused and intersected; and to provide a brief description of the legal framework currently in force, highlighting some of its main critical aspects, having as a starting point Decree-law no. 211-A/2008, of 3 November 2008. The article also intends to clarify the distribution of functions between the Portuguese Securities and Exchange Commission (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) and the Bank of Portugal (Banco de Portugal) concerning the supervision of complex financial products.

financeiros complexos, exigindo-se que a informação seja completa e clara de modo a permitir ao público o efectivo conhecimento das suas características e riscos, impondo-se o dever de entrega ao investidor de um documento informativo em linguagem clara, sintética e compreensível que expressamente identifique o produto como produto financeiro complexo».

Nova roupagem para uma realidade que o mundo financeiro já havia acolhido no passado sob designações, não raramente, pouco esclarecedoras e ambíguas —porque abrangendo realidades muito distintas— como a de «produtos estruturados», e à qual o legislador havia já, parcelarmente e de modo fragmentário, procurado dar resposta, por exemplo, através da qualificação de alguns destes produtos como «instrumentos de captação de aforro estruturados (ICAE)».

O Conceito – «Produtos Financeiros Complexos» e Outras Realidades Paralelas

Determina o Decreto-Lei a divulgação ao público como «produto financeiro complexo» dos instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento já existente, têm características que não são directamente identificáveis com as desse instrumento, em virtude de terem associados outros instrumentos de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rendibilidade. É esta a definição legal do tipo de instrumento financeiro que ora se analisa.

Assim, e de acordo com o elenco exemplificativo incluído no Regulamento da CMVM n.º 1/2009, que irá ser adiante objecto de uma análise mais detalhada, são designadamente abrangidos por esta

definição os certificados, salvo quando se limitem a replicar fielmente a evolução de um instrumento financeiro que não possa ser considerado um produto financeiro complexo, os valores mobiliários condicionados por eventos de crédito, as obrigações estruturadas, os warrants autónomos e as aplicações de fundos (v.g., depósitos bancários) a que estejam associados instrumentos financeiros, quer pela via da indexação da respectiva rendibilidade (v.g., depósitos indexados), quando não exista a garantia total do capital investido pelo balanço da instituição de crédito, quer por a sua comercialização combinada implicar a subscrição de, ou a adesão individual a, instrumentos financeiros. Cabem igualmente no conceito os contratos e operações de seguro ligados a fundos de investimento (*unit linked*).

Já no que respeita a fundos de investimento, lê-se no Documento de Consulta Pública da CMVM n.º 11/2008 que, independentemente de se tratarem de fundos de investimento harmonizados ou não harmonizados ou de fundos de investimento imobiliário comuns ou especiais, no entender da CMVM, os mesmos não são produtos financeiros complexos, no sentido do Decreto-Lei, salvo se forem objecto de uma comercialização combinada com depósitos. Cumpre referir, porém, que a prática da CMVM, pese embora a inexistência de qualquer entendimento escrito neste sentido, tem sido a de considerar como produtos financeiros complexos os fundos de investimento não harmonizados, ainda que sujeitando tal qualificação a uma análise casuística.

Na esteira da designação prevalecente na regulamentação anteriormente vigente, esclarece, ainda, o Decreto-Lei, que se consideram produtos financeiros complexos, designadamente, os instrumentos de captação de aforro estruturados, também designados por ICAE.

Os ICAE —também eles uma «zona cinzenta» em matéria de classificação de instrumentos financeiros— designavam um conjunto de produtos financeiros que combinavam as características de um produto financeiro tradicional do sector bancário (v.g., depósito), segurador (v.g., contrato de seguro) ou do mercado de capitais (v.g., obrigações) com as de outro instrumento, activo ou valor de referência de cuja evolução dependia, no todo ou em parte, a respectiva rendibilidade (v.g., valores mobiliários ou índices bolsistas), formando, assim, um produto materialmente novo. Refira-se que a definição legal de ICAE contida, designadamente,

no Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2002, era, quase inteiramente, coincidente com a definição de produto financeiro complexo que encontramos, actualmente, no Decreto-Lei. Não será estranha a este facto a intenção de o legislador sujeitar a um regime uniforme os instrumentos de captação de aforro estruturados, até então regulados por vários diplomas esparsos emitidos pelos reguladores dos sectores bancário (Banco de Portugal ou BdP), segurador (Instituto de Seguros de Portugal ou ISP) e do mercado de capitais (Comissão do Mercado de Capitais ou CMVM), em função da autoridade a cuja supervisão cada um destes produtos se encontrava sujeito.

Os ICAE não são, contudo, uma realidade histórica, permanecendo, ainda hoje, consagrados, como tal, em termos legislativos, com particular incidência no sector segurador. Encontramo-los, designadamente, no Regulamento da CMVM n.º 8/2007 relativo à comercialização de fundos de pensões abertos de adesão individual e de contratos de seguro ligados a fundos de investimento, que classifica, expressamente, os contratos de seguro ligados a fundos de investimento (*unit-linked*) como instrumentos de captação de aforro estruturado. Encontramo-los, ainda, consagrados de modo mais genérico, no Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de Abril (Regime Jurídico do Contrato de Seguro), que prevê que possam ser qualificados como ICAE, por norma regulamentar da autoridade de supervisão competente, outros contratos e operações que reúnam as seguintes características: tratem-se de instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento original já existente, tenham características que não sejam directamente identificáveis com as do instrumento original, em virtude de terem associados outros instrumentos de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rendibilidade, sendo o risco do investimento assumido, ainda que só em parte, pelo tomador do seguro.

Ora, atenta a definição já enunciada de produto financeiro complexo, parece daqui resultar uma evidente sobreposição de conceitos (e, por conseguinte, de regimes), que, em nada abona em prol da clareza e transparência que se impõem como pedras de toque neste domínio.

Outra categoria merecedora de referência nesta sede em que se pretende traçar o conceito de produto financeiro complexo, delineando-o de outras figuras, são os instrumentos financeiros complexos. Desde logo, pela similitude de designações, não

raramente geradora de uma confusão terminológica entre «instrumentos» e «produtos» financeiros complexos, como se se tratassem de uma e só realidade.

A MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), directiva europeia (Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004) destinada a regular a organização e funcionamento do mercado de serviços e instrumentos financeiros na Europa —sendo DMIF (Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros) o acrónimo português de MiFID— enuncia, no seu artigo 19.º, n.º 6, primeiro travessão, embora de forma não exaustiva, quais os instrumentos financeiros que devem ser considerados não complexos. Deste modo, são considerados instrumentos financeiros não complexos as acções admitidas à negociação num mercado regulamentado ou num mercado equivalente num país terceiro, os instrumentos do mercado monetário, as obrigações ou outras formas de dívida titularizada (excluindo as obrigações ou dívida titularizada que incorporam derivados) e os organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM).

Por seu turno, o artigo 314.º-D do Código dos Valores Mobiliários (o «Cód.V.M.») transpõe para o ordenamento jurídico português, nos mesmos moldes previstos na DMIF, o referido elenco de instrumentos financeiros não complexos. Esclarece, ainda, este preceito que um instrumento será considerado não complexo se: (i) não for título de participação, warrant autónomo (entendemos que se incluem neste conceito os valores mobiliários equiparados, nomeadamente, certificados, valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis, valores mobiliários convertíveis por opção do emitente e valores mobiliários condicionados por eventos de crédito), direito destacado de um valor mobiliário, valor mobiliário atípico ao abrigo do artigo 1.º, alínea g) do Cód.V.M., instrumento derivado para a transferência do risco de crédito, contrato diferencial ou contrato derivado; (ii) se verificarem frequentes oportunidades para o alienar, resgatar ou realizar a preços que sejam públicos e que se encontrem à disposição dos participantes no mercado, correspondendo a preços de mercado ou a preços disponibilizados por sistemas de avaliação independente do emitente; (iii) não implicar a assunção de responsabilidades pelo cliente que excedam o custo de aquisição do instrumento financeiro; (iv) estiver publicamente disponível informação adequada sobre as suas características, que permita a um investidor não qualificado médio

avaliar, de forma informada, a oportunidade de realizar uma operação sobre esse instrumento financeiro.

A *contrario*, os instrumentos não referidos deverão ser considerados complexos. De uma forma genérica, um instrumento deverá ser considerado complexo se não for facilmente transaccionável, se envolver risco de perda para o cliente acima do valor investido, se for um produto cujo valor depende de outro (v.g., todos os produtos derivados são instrumentos financeiros complexos) ou se não estiver publicamente disponível informação sobre as suas características.

Cumprir referir que esta classificação de «instrumento financeiro complexo» surge apenas como uma solução para tratar um aspecto pontual do regime da intermediação financeira. Com efeito, o referido artigo 314.º-D do Cód.V.M. visa apenas isentar o intermediário financeiro, no âmbito da prestação exclusiva do serviço de recepção e transmissão ou execução de ordens, do cumprimento do dever de avaliação da adequação do instrumento financeiro ao cliente no caso de, cumpridos cumulativamente outros requisitos, o objecto da operação consistir num instrumento financeiro não complexo.

Resulta, assim, patente do acima exposto que, ainda que frequentemente se sobreponham no mundo financeiro, sendo perfeitamente compatíveis —porque consagrados para fins distintos— os «instrumentos financeiros complexos» e os «produtos financeiros complexos» correspondem, contudo, a classificações autónomas, de diferente alcance em termos de regime aplicável e a que presidiram preocupações de natureza diversa por parte do legislador.

A acrescer, retomando o conceito que ora nos ocupa, determina o Decreto-Lei que a disciplina relativa à emissão e comercialização dos produtos financeiros complexos é remetida para lei especial. Contudo, até à respectiva entrada em vigor, é consagrada uma norma habilitante para regulamentação pelas autoridades de supervisão competentes. Foi ao abrigo desta norma que foram publicados o Regulamento da CMVM n.º 1/2009 (o «Regulamento»), abrangendo os produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão da CMVM, incluindo os *unit linked*, o que veio a determinar alterações ao Regulamento da CMVM n.º 8/2007 introduzidas pelo Regulamento. Foi, ainda, ao amparo daquela norma que foi consagrado o artigo 17.º do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2008 (o «Aviso 10/2008») —sem prejuízo da aplicabilidade do restante Aviso

aos produtos financeiros complexos—, complementado pela Carta-Circular do Banco de Portugal n.º 108/2008/DSB, de 22-12-2008 (a «Carta-Circular»), e, bem assim, publicado o Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2009 (o «Aviso 5/2009»), abrangendo os produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão do Banco de Portugal. Foi, também, neste contexto que foi emitido um «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 (o «Entendimento»), por forma a delimitar e clarificar qual a autoridade responsável por cada uma das categorias de instrumentos financeiros em causa.

Da conjugação dos diplomas e entendimento acima referidos decorre a consagração de um regime jurídico especificamente aplicável aos produtos financeiros complexos, embora nem sempre consistente e unitário e carecendo, aqui e ali, de algumas melhorias e aperfeiçoamentos, o qual será objecto de análise nas secções seguintes.

O Entendimento – O Aprofundamento do Conceito e As Autoridades de Supervisão

Verificando-se que o carácter parcimonioso do Decreto-Lei em matéria de produtos financeiros complexos poderia originar graves dificuldades na sua aplicação prática, revestiu-se de particular importância o Entendimento no sentido do aprofundamento, por um lado, do conceito, e, por outro, da delimitação das competências de supervisão e regulação da CMVM e do Banco de Portugal nesta matéria.

Com base neste Entendimento, os produtos financeiros complexos são, essencialmente, categorizados em depósitos e aplicações em instrumentos financeiros.

Os depósitos (aplicações de fundos de aforradores) têm de garantir sempre o reembolso integral do montante aplicado, sendo essa garantia de reembolso do capital assegurada pelo balanço da instituição de crédito e não por uma qualquer técnica de cobertura do risco baseada, por exemplo, em derivados. Por este motivo, se esclarece que a expressão «depósito» é reservada a produtos que apresentem estas características, podendo ser de três categorias: (i) depósitos simples —depósitos a taxa fixa ou variável, neste caso indexados de forma simples a indexantes de mercado monetário (por exemplo,

Euribor); (ii) depósitos indexados —depósitos bancários cujas características diferem de um depósito simples por a sua rendibilidade estar associada, total ou parcialmente, à evolução de outros instrumentos ou variáveis financeiras (como sejam, por exemplo, uma acção ou um cabaz de acções, um índice ou um cabaz de índices accionistas, um índice ou um cabaz de índices de mercadorias, etc.) ou indexantes de mercado monetário, quando a indexação não seja efectuada de forma simples; e (iii) depósitos duais —produtos que resultam da comercialização combinada de dois ou mais depósitos, simples e/ou indexados. Esta mesma classificação é reflectida no Aviso 5/2009, cabendo ao Banco de Portugal a supervisão destes produtos financeiros. São, designadamente, considerados produtos financeiros complexos os referidos em (ii) e (iii) *supra*.

Por seu turno, as aplicações em instrumentos financeiros (considerando-se aqui instrumentos financeiros na acepção da DMIF, incluindo unidades de participação em organismos de investimento colectivo) compreendem, para efeitos deste Entendimento: (i) a exposição directa a um instrumento financeiro, através da comercialização, subscrição ou aquisição de um ou mais instrumentos financeiros, simples ou complexos; (ii) a exposição indirecta aos riscos e benefícios destes instrumentos, através da entrega de fundos reembolsáveis a uma instituição de crédito, cuja rendibilidade seja indexada a índices de cotações ou a quaisquer instrumentos financeiros, sem garantia integral de capital; (iii) a exposição directa ou indirecta a um ou mais instrumentos financeiros através da comercialização conjunta de mais do que um produto financeiro, mesmo que um deles seja um depósito (v.g., pacotes de produtos de investimento de retalho ou, como designados na prática internacional, PIRPs —*Packaged Retail Investment Products*). Cabe à CMVM a supervisão destes produtos financeiros, sendo, designadamente, qualificados como produtos financeiros complexos os referidos anteriormente em (ii) e (iii).

Para este tipo de aplicações em instrumentos financeiros não é admitida em nenhum caso a utilização da designação «depósito». Demonstra, contudo, a prática bancária ser frequente a comercialização, de forma combinada, de uma aplicação de fundos (v.g., depósito) conjugada com um instrumento financeiro autónomo sob a denominação «depósito dual», a qual é, porém, manifestamente desadequada em face deste Entendimento, pelo que deve considerar-se vedada.

O Regime Jurídico – O Documento Informativo e a Publicidade

As fundações de um regime jurídico especificamente previsto para a comercialização e publicidade de produtos financeiros complexos foram lançadas pelo Decreto-Lei. Sem prejuízo das restantes normas aplicáveis, em particular, em função da natureza da oferta em causa (pública ou particular), passou a exigir-se a entrega aos investidores de um documento informativo com todas as características do produto, apresentado em linguagem clara, sintética e compreensível e cumprindo com os requisitos de qualidade da informação (completude, veracidade, actualidade, clareza, objectividade, licitude e adequação). De igual modo, consagrou-se a necessidade de obtenção de aprovação prévia das respectivas mensagens publicitárias pela autoridade de supervisão competente.

Produtos Financeiros Complexos Sujeitos à Supervisão da CMVM

Com vista à concretização da nova legislação foi aprovado o Regulamento, que inclui no seu âmbito os produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão da CMVM. O Regulamento visou cumprir o desiderato de, transitoriamente, até que legislação adicional fosse produzida, regulamentar os deveres de informação e publicidade relativos a estes produtos, através de duas medidas essenciais, na esteira do que já havia sido definido, em termos programáticos, no Decreto-Lei.

Refira-se, por um lado, a obrigação de disponibilização, previamente à colocação, aos investidores não qualificados residentes em Portugal, de um documento informativo sobre os produtos (além do, ou incluído no, prospecto da oferta ou documento equivalente, devendo, neste último caso, tal prospecto ou documento conter as advertências e o conteúdo mínimo previstos no Regulamento para o documento informativo, o que sempre estará sujeito ao escrutínio da CMVM mediante emissão de uma declaração de conformidade), cujos requisitos mínimos são estabelecidos por este Regulamento. Esta obrigação é complementada pelos deveres de envio do documento informativo para apreciação —ainda que não para aprovação— à CMVM, até cinco dias úteis antes da sua colocação ou comercialização, e de promoção da correspondente divulgação ao público no sítio da CMVM, em momento prévio à entrega ao investidor.

Por outro lado, sublinhe-se a obrigação de cumprimento de requisitos em matéria de publicidade relativa a produtos financeiros complexos fixados no Regulamento, cuja observância deve ter em conta o conteúdo da mensagem publicitária e o meio de publicidade utilizado, os quais —contrariamente ao que sucede com o documento informativo— serão objecto de apreciação pela CMVM no âmbito de um específico acto de aprovação.

Outros aspectos dignos de referência no contexto do Regulamento respeitam, entre outros, ao conceito de colocação relevante para efeitos de determinação do momento em que devem ser cumpridos os deveres anteriormente descritos ou à entidade responsável pelo respectivo cumprimento.

Dispõe-se no preâmbulo do Regulamento que este pressupõe um conceito de colocação, já suficientemente estabilizado na lei e prática financeira, que tem por base uma iniciativa ou actividade junto de investidores em Portugal, ou acessível a estes a partir de Portugal, no sentido de divulgar ou propor a subscrição ou aquisição de um produto financeiro complexo, utilizando qualquer dos meios publicitários ou comunicações usuais, incluindo meios de comunicação à distância. O Regulamento mais esclarece que não constitui colocação a mera recepção de ordens para plataformas de negociação nas quais sejam negociáveis estes produtos.

Pese embora a preocupação de clarificação que subjaz a esta tentativa de definição, têm sido inúmeras as dificuldades práticas suscitadas pela concretização do conceito de «colocação» e, inerentemente, de «publicidade». Impunha-se, por isso, um esclarecimento urgente, de carácter global, neste domínio.

Já quanto à segunda questão suscitada, é interessante verificar que a solução contida no Projecto de Regulamento submetido a consulta pública (Consulta Pública da CMVM n.º 11/2008) era mais clara do que a solução que afinal acabou por ficar consagrada no Regulamento. Assim, a contrastar com as considerações vagas contidas no preâmbulo do Regulamento, referia-se expressamente no Projecto de Regulamento que a obrigação relativa à entrega do documento informativo ao investidor era atribuída à entidade colocadora, sendo esta responsável pela qualidade da informação aí contida, podendo, contudo, ficar a mesma incumbida da preparação do documento ou ser acordada a sua preparação com a entidade emitente. É esta, de resto, a solução que a prática tem acolhido.

Atento o referido enquadramento jurídico, em termos estatísticos, refira-se, a título exemplificativo que, de acordo com a informação constante do Relatório Anual de 2009 sobre a Actividade da CMVM e sobre os Mercados de Valores Mobiliários, dos anúncios relativos a produtos financeiros complexos submetidos à aprovação da CMVM, 72% foram aprovados com alterações e 18% não foram aprovados ou o pedido de aprovação foi retirado. Refira-se, ainda, que, de acordo com a mesma fonte, após a entrada em vigor do Regulamento foi solicitada a aprovação de publicidade relativamente a nove ofertas públicas de valores mobiliários/instrumentos financeiros que se qualificam igualmente como produtos financeiros complexos.

Produtos Financeiros Complexos Sujeitos à Supervisão do Banco de Portugal

Conforme já explicitado anteriormente, no tocante aos produtos financeiros complexos sujeitos à aprovação do Banco de Portugal —designadamente, os depósitos indexados e os depósitos duais—, os princípios previstos no Decreto-Lei foram, nomeadamente, objecto de ulterior regulamentação e desenvolvimento, nos Avisos 10/2008 e 5/2009.

Nos termos aí previstos, as campanhas publicitárias envolvendo este tipo de depósitos encontram-se sujeitas à necessária aprovação prévia (i.e., antes da respectiva divulgação) do Banco de Portugal, eliminando-se deste modo o risco de as instituições de crédito lançarem campanhas cujos termos não cumpram integralmente a legislação e regulamentação em vigor. Além disso, com a exigência estabelecida pelo Banco de Portugal de que os prospectos informativos destes produtos têm também de obter a necessária aprovação, antes de as instituições procederem à comercialização destes depósitos (i.e., em momento anterior ao da celebração de contratos de depósito), a respectiva publicidade está ainda dependente dessa aprovação prévia. Todos os prospectos informativos considerados conformes são divulgados no Portal do Cliente Bancário.

É, neste particular, de aplaudir a clareza com que foi consagrada a necessidade de obtenção de uma aprovação prévia do prospecto informativo, por confronto com o regime previsto no Regulamento relativamente ao documento informativo de produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão da CMVM. Com efeito, no Regulamento apenas se consagra a necessidade de envio à CMVM em

momento anterior ao início da colocação ou comercialização, pese embora o envio prévio se destine, na prática, a permitir uma aferição, por parte da CMVM, acerca da conformidade do documento informativo com os requisitos legislativos e regulamentares aplicáveis.

Os prospectos informativos têm de ser entregues ao cliente antes da subscrição de um depósito indexado ou de um depósito dual, devendo conter, à semelhança dos documentos informativos, informação completa, verdadeira, actual, clara, sintética, objectiva e legível sobre o produto em causa, designadamente, sobre a forma de remuneração, o prazo e a possibilidade de mobilização antecipada dos fundos depositados.

De acordo com a informação estatística constante do Relatório de Supervisão Comportamental do Banco de Portugal, entre 18 de Novembro de 2009 (data de entrada em vigor do Aviso 5/2009) e o final de Março de 2009, foram comercializados pelas instituições de crédito, 41 depósitos indexados e 2 depósitos duais.

A somar aos deveres de informação e transparência descritos, impõe, ainda, o Aviso 5/2009, exigências informativas adicionais ao nível dos contratos de depósito relativos aos produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão do Banco de Portugal e bem, assim, obrigações de prestação periódica de informação através de disponibilização de um extracto, incluindo, como conteúdo mínimo, os elementos aí previstos.

Pistas e Desígnios para o futuro

Ao longo dos últimos anos as instituições financeiras passaram a disponibilizar aos seus clientes produtos de poupança/investimento cada vez mais sofisticados. Além dos depósitos tradicionais, fundos de investimento e outros títulos negociados em mercado, foram surgindo instrumentos cada vez mais sofisticados a cuja crescente inovação, exotismo e falta de transparência o legislador e os reguladores foram procurando dar resposta. É neste contexto que nascem os produtos financeiros complexos.

Como tendência recente, tem-se verificado que o peso destes instrumentos no total da poupança dos particulares apresenta um crescimento significativo, prevendo-se que a comercialização de produtos financeiros complexos incorporando uma maior componente de risco continue a crescer a um nível

elevado. A este facto não é alheia a redução generalizada das taxas de juro, bem como a adopção de políticas de promoção destes produtos mais agressivas por parte dos intermediários financeiros.

Atento este enquadramento, de que a recente crise global dos mercados financeiros é bem ilustrativa, estamos certos que esta área continuará a constar da agenda das principais organizações internacionais, com destaque para a Comissão Europeia e a OCDE e, bem assim, a merecer uma especial aten-

ção por parte das autoridade reguladoras e de supervisão nacionais, tendo em conta a sua missão de protecção dos investidores —em especial dos não qualificados—, garantindo um maior acesso a mais informação e de melhor qualidade. O futuro dirá quais os reflexos que estas preocupações crescentes terão na moldura regulamentar dos produtos financeiros complexos.

CATARINA GONÇALVES DE OLIVEIRA*

* Abogada del Área de Mercantil de Uría Menéndez Proença de Carvalho (Lisboa).