

Tema: PLMJ		Área: 36712 mm2	Âmbito: Nacional	Tiragem: 21384
Título: A directiva dos mercados de instrumentos financeiros, por Sónia Teixeira da Mota			Temática: Gestão/Economia/Negócios	GRP: 2.0
2007/08/09	DIARIO ECONOMICO - PRINCIPAL	Pág.38	Periodicidade: Diária	Inv.: 1530.00

SÓNIA TEIXEIRA DA MOTA

Advogada de PLMJ



A directiva dos mercados de instrumentos financeiros

Nem todas as novidades da DMIF são de fácil implementação, em particular as novas regras sobre a execução de ordens.

A “ambição europeia” de criação de um mercado único para os serviços financeiros e os grandes desafios lançados pela directiva dos mercados de instrumentos financeiros (DMIF) encontram-se amplamente enunciados nos textos da legislação europeia, nos diversos pareceres técnicos, orientações e recomendações do comité de reguladores europeus (CESR) e já foram sumariamente tratados neste “ciclo” de artigos dedicados à DMIF. Entre nós, as novidades DMIF são conhecidas e fundamentadas nos textos das antepropostas legislativas de transposição e dos projectos de regulamentação que a CMVM colocou à consulta pública após um “ciclo de acções de formação” que dirigiu aos intermediários financeiros (IF). O enquadramento legal e regulamentar está, assim, quase fechado. O ‘dead-line’ para a entrada em vigor das novas regras aplicáveis à negociação de “instrumentos financeiros” e à intermediação financeira em Portugal é 1 de Novembro de 2007 e a “ordem” é para o cumprir, sem grandes dilações ou prazos de adaptação. Os IF sabem-no e, à sua escala e ao seu ritmo, têm vindo a preparar-se, esforçando-se por compatibilizar as preocupações das equipas de legal e compliance com os objectivos das áreas comerciais e operacionais, não esquecendo as tarefas de adaptação que a DMIF acarreta em matéria de IT, organização interna, ‘back-office’, ‘reporte’, ‘record keeping’, contratos com os clientes, etc.

As “novas regras DMIF” não serão nem poderiam ser - uma surpresa para os IF portugueses tendo em conta que, não permitindo a DMIF uma grande margem de manobra aos Estados-membros na sua transposição, as grandes alterações já foram antecipadas e discutidas no nosso mercado, sobretudo ao longo deste ano. Já o mesmo não se pode afirmar, com tanto optimismo, em relação aos outros destinatários das medidas DMIF, os investidores. Portugal não tem uma cultura ‘investor education’ forte e, neste caso, as novas regras terão um impacto substancial na sua relação com os IF. A grande questão que se coloca - e essa é a verdadeira incógnita para o futuro da intermediação financeira em Portugal - é de saber se todas as novidades DMIF permitirão um aproveitamento imediato das oportunidades de negócio anunciadas e se o esforço imposto pelo ‘full compliance’ e pela crescente protecção dos investidores (em particular, dos não qualificados) aumentará os custos da prestação dos serviços financeiros em Portugal. Os optimistas da DMIF dizem que não, mas os mercados europeus não têm todos a mesma dimensão ou vocação e, em Portu-

gal, deparamo-nos com algumas dificuldades com as quais o mercado vai ter de lidar. Nem todas as novidades DMIF são de fácil implementação, em particular as novas regras sobre a execução de ordens “nas melhores condições” (‘best execution’), a “categorização de clientes” e o seu impacto em matéria de informação a prestar pelos IF, “o dever de conhecer o cliente e de avaliar a adequação da operação em causa às suas circunstâncias pessoais” (os famosos suitability e appropriateness tests).

Nem todas as regras DMIF permitem uma “implementação sem reservas” considerando o custo regulatório com o desenvolvimento dos requisitos organizacionais, o reforço das normas de conduta, o grau de detalhe dos deveres de informação e reporte, as medidas de prevenção de conflitos de interesses, a conservação de registos e a segurança / segregação patrimonial de activos. As novas perspectivas que se abrem à negociação de instrumentos financeiros com o abandono da regra de concentração de ordens em mercado e o acolhimento expresso de outras formas de negociação - os sistemas de negociação multilateral e a in-

O desafio da efectiva transposição da directiva dos mercados de instrumentos financeiros em Portugal não pode deixar de passar por um esforço de contenção reguladora.

[Tem de haver] um grau adequado de liberdade dos Instrumentos Financeiros na adaptação das novas regras à sua dimensão.

ternalização sistemática - poderão não ser imediatamente aproveitados pela grande maioria dos IF portugueses e os benefícios do alargamento dos produtos e serviços financeiros incluídos no “passaporte europeu” poderão ainda não permitir a internacionalização das suas actividades num ambiente concorrencial efectivo.

Em suma, o grande desafio da efectiva transposição da DMIF em Portugal não pode deixar de passar por um esforço de contenção reguladora, por uma supervisão pedagógica, por um grau adequado de liberdade dos IF na adaptação das novas regras à sua dimensão e ao seu posicionamento e, sobretudo, pela formação rigorosa das equipas e “redes” comerciais dos IF para que a “mensagem” DMIF seja bem apreendida por quem vende e/ou compra serviços e produtos financeiros no mercado português. ■