

DMIF II e RMIF: um novo desafio

A CRISE FINANCEIRA INICIADA EM 2008 E A GRANDE EVOLUÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS DESDE ENTÃO LEVARAM AO SURGIMENTO DE REFORMAS NOS MERCADOS. É A ESSE NÍVEL QUE SURGEM A DMIF II E A RMIF, QUE SE COMEÇAM A APLICAR INTERNAMENTE EM 2017.



Paulo Câmara
e Nuno
Saldanha
Abecassis,
Sérvulo &
Associados
Sociedade de
Advogados, RL

Foi modificado o principal instrumento europeu de regulação dos mercados de instrumentos financeiros - a Diretiva 2004/39/CE ("DMIF").

As razões para esta reforma recente ligam-se sobretudo à crise financeira iniciada em 2008 e à acelerada evolução dos mercados entretanto decorrida. Estes fatores vieram expor algumas limitações do regime europeu e determinaram a necessidade de rever algumas das soluções consagradas e, bem assim, dar resposta adequada a novas plataformas de negociação (de que constituem exemplos as dark pools de liquidity e os crossing networks) e a novos padrões de negociação em mercado - como é caso dos high frequency traders.

Desta forma, iniciou-se um processo de reforma e revisão normativa que culminou, em maio de 2014, com a aprovação de um novo regime, substitutivo da DMIF. Este regime encontra-se previsto em dois instrumentos europeus: a um tempo, a nova Diretiva 2014/65/EU do Parlamento Europeu e do Conselho de

15 de maio de 2014 (DMIF II), a outro tempo, o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014 ("RMIF").

Revela-se prioritário restringir a análise a três áreas de particular relevo: (i) as novas regras sobre proteção de investidores, (ii) as estruturas de negociação reconhecidas, e (iii) as alterações no plano do Corporate Governance.

I. Em primeiro lugar, cumpre reconhecer o reforço significativo das disposições dirigidas à proteção de investidores em instrumentos financeiros, mormente no que respeita à prestação de informação (correta e clara) a clientes, ao controlo rigoroso dos incentivos e benefícios ("inducements") admitidos e, ainda, à adequação das recomendações de investimento ao conhecimento, experiência e objetivos do cliente em causa.

Os deveres de "Best execution" saem também reforçados, tomando-se em consideração, para a fiscalização do seu cumprimento, o crité-

rio da contrapartida pecuniária global, correspondente ao preço do instrumento financeiro e a todos os custos associados à sua execução (incluindo despesas e comissões de execução, comissões de liquidação e eventuais comissões pagas a terceiros).

Por outro lado, destaca-se a exclusão das unidades de participação em OICVM estruturados do elenco de instrumentos financeiros passíveis de ser objeto de serviços que consistam exclusivamente na execução de ordens do cliente, ou na sua receção e transmissão ("execution only").

II. No que respeita às estruturas de negociação admitidas, a principal novidade consiste no reconhecimento legislativo de um novo tipo de estrutura de negociação: os sistemas de negociação organizados ("OTF", do inglês organised trading facility).

Esta figura, definida pela DMIF II enquanto sistema multilateral que não corresponde a um mercado regulamentado ou a um sistema de negociação multilateral, consubstancia uma plataforma destinada à negociação de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e derivados. Excluída fica, portanto, a negociação de instrumentos de capital ("equity").

III. Por último, refiram-se as alterações significativas introduzidas ao nível do Corporate Governance das empresas de investimento.

Com efeito, a DMIF II obriga a que as regras de governação constantes da Diretiva CRD IV, até agora reservadas às instituições de crédito, passem a aplicar-se ao conjunto das empresas de investimento. Estas regras dizem respeito à necessária adoção, aplicação e revisão de sistemas de governo adequados e que garantam a gestão efetiva e prudente da entidade em causa e à composição e adequação do órgão de administração e de cada um dos seus membros. As exigências de governação societária, aliás, estendem-se aos órgãos de administração dos operadores de mercado e dos prestadores de serviços de comunicação de dados. A aplicação do princípio de proporcionalidade revela-se aqui crítica, para evitar resultados desajustados.

Todas as grandes reformas regulatórias carecem de cuidadoso planeamento quanto ao seu conteúdo e quanto à sua calendarização. Ora, ao passo que o RMIF goza de aplicação direta aos Estados-membros, a DMIF II depende de um ato legislativo de transposição para a nossa ordem jurídica interna. Ambos os diplomas aplicar-se-ão a partir de 3 de janeiro de 2017. Nessa medida, é decisivo que a transposição da DMIF II para Portugal evite o erro de introduzir novas exigências domésticas - o designado goldplating. Com efeito, o goldplating penaliza os operadores portugueses face aos seus concorrentes europeus e corre o risco de sobrecarregar sem justificação os custos dos intervenientes dos mercados. Além disso, é importante que o diploma de transposição seja aprovado com brevidade, para permitir uma preparação atempada dos operadores nacionais às novas exigências normativas. ■

O RMIF goza de aplicação direta aos Estados-membros e a DMIF II depende de um ato legislativo de transposição para a nossa ordem jurídica interna. **Ambos os diplomas aplicar-se-ão a partir de 3 de janeiro de 2017**