

## DESTAQUE

Novembro 2014

## MERCADO DE CAPITAIS

PRINCIPAIS NOVIDADES REGULATÓRIAS EM MATÉRIA DE MERCADO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS, LIQUIDAÇÃO DE TRANSACÇÕES E CENTRAIS DE VALORES MOBILIÁRIOS

### I. INTRODUÇÃO

A presente nota visa assinalar, de forma muito sumária, as principais novidades regulatórias que foram aprovadas e/ou que se encontram em análise a nível Europeu e que terão, em nosso entender, um impacto muito relevante, sobretudo no que respeita ao exercício da actividade dos intermediários financeiros. Pela sua importância, entendemos que se justifica destacar as principais alterações resultantes das normas europeias relativas ao mercado de instrumentos financeiros bem como à liquidação de transacções e às centrais de valores mobiliários.

### II. REGIME DO MERCADO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Foram introduzidas importantes alterações ao regime do mercado de instrumentos financeiros constantes:

- (i) Da Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio de 2014 que veio alterar a Directiva 2004/39 relativa ao mercado de instrumentos financeiros (“**DMIF II**”), a qual deverá ser transposta até Julho de 2016, e
- (ii) Do Regulamento (UE) nº 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio de 2014 relativo ao mercado de instrumentos financeiros (“**RMIF**”).

Sem prejuízo da aplicação imediata das disposições que atribuem poderes à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (“**ESMA**”) para elaborar e submeter à aprovação da Comissão um conjunto de normas técnicas de regulamentação e de execução sobre diversos temas, as novas regras são, na sua generalidade, aplicáveis a partir de Janeiro de 2017.

Na mesma linha da primeira Directiva do Mercado de Instrumentos Financeiros e respectiva regulamentação, as novas regras visam aumentar a competitividade dos mercados financeiros da União Europeia e assegurar uma elevada e harmonizada protecção dos investidores em instrumentos financeiros.

Do vasto leque de alterações, gostaríamos de assinalar um conjunto de temas directamente relacionado com a protecção dos investidores e outro conjunto de temas relacionados com a negociação em mercado de instrumentos financeiros.

#### A) Relativamente ao aumento da protecção dos investidores, destacamos as seguintes novidades:

- **Exigências de governo corporativo com relação a produtos financeiros:** os intermediários financeiros que produzam produtos financeiros devem observar determinadas regras relativas ao processo de aprovação desses produtos assim como os intermediários financeiros que comercializem tais produtos devem implementar procedimentos com vista a garantir uma adequada compreensão das características dos produtos e a identificação do mercado alvo para cada produto;

- **Consultoria de investimento independente:** os intermediários financeiros devem informar se a consultoria de investimento que prestam é a título independente e, nesse caso, devem realizar uma avaliação de uma gama alargada de diferentes produtos financeiros, para além dos fornecidos e comercializados por entidades do grupo em que se encontram inseridos, antes de fazerem uma recomendação personalizada de investimento;
- **Reforço da avaliação do carácter adequado da operação:** os intermediários financeiros que prestem serviços de consultoria de investimento e de gestão de carteiras devem informar os seus clientes se lhes proporcionam, para além da avaliação inicial, uma avaliação periódica da adequação dos instrumentos financeiros recomendados às circunstâncias pessoais de cada cliente. Adicionalmente, os intermediários financeiros que prestem esse tipo de serviços de investimento devem enviar aos seus clientes um documento escrito que justifique as razões do aconselhamento prestado e o modo como esse aconselhamento corresponde às preferências e aos objectivos dos clientes não profissionais. Os referidos intermediários devem igualmente assegurar e demonstrar, a pedido das autoridades competentes, que as pessoas singulares, que actuam em seu nome na prestação desses serviços, possuem os conhecimentos e as competências indispensáveis ao cumprimento das suas obrigações;
- **Benefícios ilegítimos:** estabelece-se uma proibição geral aplicável aos intermediários financeiros que prestem serviços de consultoria de investimento e de gestão de carteiras de oferecerem a terceiros ou deles receberem quaisquer remunerações, comissões ou outros benefícios pecuniários e não pecuniários relacionados com a prestação desses serviços a clientes;
- **Execução de ordens:** as regras de execução de ordens nas melhores condições e relativas à política de execução de ordens são objecto de alterações significativas, entre as quais se exige que os intermediários financeiros tornem público, para cada categoria de instrumentos financeiros, os cinco melhores locais de execução onde executaram ordens de clientes no ano anterior. Também se clarifica que os intermediários financeiros estão proibidos de receber qualquer remuneração por encaminhar ordens para uma determinada plataforma de negociação ou determinado local de execução de ordens que não esteja em conformidade com as regras de conflitos de interesses e de benefícios ilegítimos;
- **Salvaguarda dos activos dos clientes:** os intermediários financeiros devem implementar procedimentos adicionais para salvaguarda do património dos clientes, em particular em situações de insolvência e prevenir a utilização por conta própria dos instrumentos financeiros dos clientes;
- **Informação sobre custos e encargos:** aumenta-se o nível de detalhe da informação que deve ser prestada aos clientes e exige-se, adicionalmente, que seja prestada informação agregada sobre todos os custos e encargos associados ao serviço de investimento e aos instrumentos financeiros por forma a permitir aos clientes conhecerem os custos globais e o efeito cumulativo sobre o retorno do investimento;
- **Práticas de vendas cruzadas:** são introduzidas novas exigências informativas ao nível da oferta de pacotes de serviços e/ou produtos, exigindo-se a identificação da possibilidade de aquisição separada de cada componente do pacote e respectivos custos e riscos em comparação com os do pacote no seu conjunto.

**B) Relativamente à negociação de instrumentos financeiros, destacamos as seguintes novidades:**

- **Sistemas de Negociação Organizados (*Organized Trading Facilities* (OTF)):** passa a ser regulada esta nova plataforma de negociação ou forma organizada de negociação multilateral, para além dos mercados regulamentados e dos sistemas de negociação multilateral;
- **Negociação de acções:** as acções admitidas à negociação passam a ter de ser negociadas em mercado regulamentado, sistema de negociação multilateral, plataforma de negociação considerada equivalente ou através de internalização sistemática, excepto em situações muito limitadas em que se admite a negociação *over the counter* (OTC);

- **Negociação de derivados:** os derivados que sejam elegíveis para compensação centralizada de acordo com o *European Markets Infrastructure Regulation* (EMIR) e sejam considerados suficientemente líquidos, nos termos a definir pela ESMA, ficam sujeitos à obrigação de negociação em mercado regulamentado, sistema de negociação multilateral ou sistema de negociação organizado;
- **Mercados de PME em crescimento:** criação de uma subcategoria no quadro da categoria dos sistemas de negociação multilateral por forma a facilitar o acesso das pequenas e médias empresas aos mercados de capitais;
- **Extensão das regras de transparência,** que eram aplicáveis à negociação de acções, a instrumentos financeiros não representativos de capital tal como obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e derivados negociados em plataformas de negociação;
- **Informação sobre a negociação:** estabelece-se uma maior consolidação e divulgação de informação pré e pós negociação nas diversas em plataformas de negociação;
- **Maior competitividade na negociação e compensação:** introduzem-se novas regras com vista a assegurar o acesso não discriminatório a plataformas organizadas de negociação e a sistemas de contraparte central e de compensação e liquidação;
- **Negociação de derivados de mercadorias:** reforçam-se os poderes das autoridades competentes que passam a estabelecer limites às posições que uma pessoa pode deter, a todo o momento, em derivados de mercadorias em conformidade com uma metodologia de cálculo a ser determinada pela ESMA e introduzem-se obrigações de reporte das posições nesse tipo de derivados com vista a conferir uma maior transparência ao funcionamento dos mercados de derivados de mercadorias;
- **Negociação de alta frequência:** introduzem-se limites e requisitos aplicáveis aos intermediários financeiros que utilizem técnicas de negociação algorítmica de alta frequência bem como às plataformas de negociação cujos sistemas permitem a utilização dessas técnicas.

Este novo regime dos mercados de instrumentos financeiros encontra-se ainda sujeito à aprovação pela Comissão de uma série de normas técnicas de regulamentação e de normas técnicas de execução sobre diversos temas, com base em projectos de normas a elaborar pela ESMA, os quais deverão ser previamente submetidos a consulta pública antes da respectiva aprovação.

### III. REGIME DA LIQUIDAÇÃO E DAS CENTRAIS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Foi aprovado o Regulamento (UE) nº 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 23 de Julho de 2014 relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (“CVMs”).

O Regulamento vem estabelecer uma série de obrigações legais aplicáveis ao registro centralizado e à liquidação de instrumentos financeiros na União Europeia. Com o objectivo de eliminar os actuais entraves às liquidações transfronteiriças, estabelece-se um regime uniforme relativamente à autorização e supervisão de CVMs e impõem-se requisitos comuns em matéria de organização e de exercício de actividade, requisitos prudenciais e requisitos aplicáveis ao acesso e às ligações entre CVMs.

De forma a abranger diversos modelos de negócio, consideram-se, para efeitos do Regulamento, como CVMs todas as entidades que efectuem a gestão de um sistema de liquidação de valores mobiliários e que prestem, pelo menos, o serviço de registo em conta num sistema de registro centralizado ou o serviço de estruturação e administração de sistema centralizado de valores mobiliários.

Do regime estabelecido pelo mencionado Regulamento, destacamos as seguintes novidades que consideramos ter um maior impacto no regime jurídico português dos sistemas de liquidação e sistemas centralizados de valores mobiliários:

- **A data de liquidação prevista para as transacções de valores mobiliários** executadas em plataformas de negociação não pode ser posterior ao segundo dia útil a contar da data em que é efectuada a negociação (T + 2). Essa alteração já foi acolhida pelo Regulamento nº 3/2014 da Interbolsa, tendo o ciclo de liquidação passado de T+ 3 para T + 2 desde o passado dia 8 de Outubro de 2014;
- **Adopção de um conjunto adequado de medidas de prevenção e resolução das falhas na liquidação:** as CVMs devem estabelecer um conjunto de medidas destinadas a prevenir e a resolver as falhas de liquidação das transacções. Para a maioria das situações prevê-se, como medida preferencial de resolução, o recurso a um procedimento de recompra dos instrumentos financeiros na situação de um participante, em situação de incumprimento, não entregar os instrumentos financeiros, data de liquidação prevista. Esse procedimento de recompra será iniciado, na generalidade dos casos, no prazo de 4 dias úteis a contar da data de liquidação prevista. Não sendo possível efectuar a recompra dentro de um prazo adequado, o destinatário dos instrumentos financeiros objecto da transacção pode optar por receber uma indemnização pecuniária ou por diferir a execução da recompra para uma data posterior;
- **Adopção de um regime sancionatório mais rigoroso:** com o intuito de dissuadir os participantes responsáveis pelas falhas na liquidação devem ser impostas não só sanções pecuniárias, calculadas por cada dia útil em que a transacção fica por liquidar, como a possibilidade de suspensão dos participantes que, de forma constante e sistemática, incumpram com a liquidação de transacções;
- **Estabelecem-se regras gerais de governação societária,** ao nível da estrutura organizativa, identificação e gestão dos riscos, política remuneratória, mecanismos de controlo interno e ao nível da composição da administração e idoneidade dos membros dos órgãos de administração e accionistas que possam exercer um controlo sobre a gestão de uma CVM. Prevê-se a instituição para cada sistema de liquidação, de um comité de utilizadores composto por representantes de emitentes e participantes no sistema, com funções de aconselhamento, independente, do órgão de administração da entidade gestora desse sistema de liquidação;
- **Em matéria de protecção dos valores mobiliários dos participantes e dos seus clientes,** prevê-se que as CVMs mantenham registos e contas que permitam a segregação das contas de valores mobiliários mantidas por cada participante para a totalidade dos seus clientes bem como permitam a segregação das contas de clientes individuais de cada participante. Os participantes devem dar aos seus clientes a possibilidade de optarem pelo nível de segregação que considerem mais adequado, ainda que a segregação das contas de clientes individuais possa estar sujeita a um custo muito mais elevado.

O mencionado Regulamento entrou em vigor, com carácter obrigatório e directamente aplicável em todos os Estados Membros, em Setembro de 2014, sem prejuízo de algumas disposições transitórias em matéria de autorização e ligação entre CVMs.

Muitas das disposições do Regulamento encontram-se ainda sujeitas à aprovação pela Comissão de normas técnicas de regulamentação e de normas técnicas de execução. A elaboração dos projectos dessas normas técnicas foi confiada à ESMA ou à Autoridade Bancária Europeia (“EBA”), que devem cooperar entre elas para o efeito. Prevê-se que muitos desses projectos de normas técnicas devam ser apresentados à Comissão até Junho de 2015. Estipula-se que a disciplina das medidas para prevenção e resolução das situações de falhas na liquidação só seja aplicável nos Estados Membros a partir da entrada em vigor dos actos delegados e de execução a adoptar pela Comissão.

#### **IV. NOTA FINAL**

As novas regras dos mercados de instrumentos financeiros irão implicar alterações substanciais não só no regime da intermediação financeira como também na negociação dos instrumentos financeiros, estruturas organizadas de negociação e respectivos operadores, contrapartes em instrumentos derivados e contrapartes centrais. A aplicação dessas regras irá exigir, novamente, um grande esforço de adaptação bem como a revisão e implementação de um novo conjunto de políticas e procedimentos por parte dos agentes do mercado por forma a dar cumprimento aos novos requisitos e exigências legais, à semelhança do que ocorreu aquando da aplicação das primeiras regras europeias relativas ao mercado de instrumentos financeiros.

Relativamente às novas regras respeitantes à liquidação das transacções e às CVMs, e nos termos supra referidos, entendemos que a sua aplicação irá implicar alterações de relevo no regime vigente, nomeadamente, na prevenção e melhoria na resolução de falhas na liquidação de transacções.