

COFMA
Apresentação Inicial

- Senhor Presidente,
Senhoras e Senhores Deputados
Agradeço o convite que foi dirigido à Euronext pela Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa para participar na discussão sobre a Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª (GOV) e os vários Projectos Lei apresentados.
Começarei pelo enquadramento geral, e para algumas questões específicas poderei contar com o apoio da Dra. Isabel Vidal, responsável jurídica e regulatória da Euronext Lisbon.

A Proposta de Lei nº 109 encerra em si mesma, desde logo, a transposição de 3 grandes diplomas sobre os quais recaem as preocupações do grupo Euronext:

- a Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros, conhecida como DMIF II,
- o Regulamento relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários, conhecido por CSDR
- e o Regulamento sobre os documentos de informação fundamental para pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros, conhecido por PRIIPs.

- Começando pelo primeiro diploma comunitário referido:
A Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF), aprovada em Abril de 2004, constituiu o primeiro marco da intensificação do processo de harmonização e liberalização dos mercados de capitais europeus, com objectivos de melhoria da transparência e da eficiência nos mercados.
Fruto, nomeadamente, da evolução tecnológica e de necessidades de protecção dos investidores entretanto reveladas na crise financeira, impôs-se uma nova actualização do quadro regulatório europeu, no contexto de concretização do mercado único para os serviços financeiros.
É nesta conjuntura que surge a nova Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros, “DMIF II”.

Os objectivos subjacentes à DMIF II, pertinentes, legítimos e partilhados pela Euronext são, essencialmente:

- reforçar a transparência,
- aumentar a protecção dos investidores,
- reforçar os poderes de intervenção dos reguladores.

E em paralelo,

- uniformizar o quadro competitivo ao nível europeu,
- e reduzir a discricionariedade local, fomentando a criação de um mercado único.

Apesar do atraso na transposição deste quadro normativo, no que concerne à DMIF II, a Euronext Lisbon considera que a Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª (GOV), no essencial, decalca adequadamente os diplomas comunitários que transpõe.

Quando se vai para além da transposição, a preocupação da Euronext é a de não se criem situações que onerem ou aumentem a complexidade para o mercado português e os agentes económicos que o compõem, os quais diariamente competem com outros agentes europeus que convivem com o mesmo regime introduzidos pelos quadros comunitários.

Num mercado que é hoje global, onde 85% dos investidores são internacionais, onde o mercado de capitais português tenta atrair investimentos em concorrência directa com outras praças financeiras, a introdução de extensões regulatórias ao quadro comunitário deve ser considerada, na nossa opinião, apenas a título excepcional. Essas excepções deverão ser situações, materiais e relevantes, de não cobertura pelo enquadramento comunitário ou de especificidades do mercado doméstico.

Na nossa opinião a DMIF II é extensa e bastante completa, como foi aqui referido já várias vezes e, como tal, a nossa posição geral é de minimização de regulamentação adicional, para evitar criar complexidade, dúvidas ou situações diferenciadas para investidores que operam num mercado pan-europeu.

A Euronext Lisbon é parte de um grupo multinacional com subsidiárias em 5 jurisdições, que diariamente convivem com o quadro regulatório e de supervisão de 5 reguladores. Neste contexto, é com conhecimento de causa que podemos testemunhar não ser indiferente o tratamento regulatório diferenciado, que gera a possibilidade de dos investidores e agentes de mercado criarem arbitragens regulatórias e de supervisão, que em nada beneficiam o mercado nacional.

E a atractividade do mercados de capitais português é vista como uma necessidade efectiva, partilhada pela quase totalidade das entidades políticas e privadas, para que este constitua uma alternativa real para o financiamento das empresas. Para isso, devemos evitar diferenciações desnecessárias, aproveitando o valor que existe num mercado único e comum.

- No que diz respeito ao segundo diploma comunitário (a designada **CSDR**), a Euronext Lisbon é detentora, indirecta, de sistemas de custódia e liquidação, geridos pela Interbolsa. A Proposta de Lei, para além da transposição da DMIF, incorpora igualmente uma alteração ao Cód. VM que envolve a **CSDR**.

Existe uma questão específica adicional, para a qual a Euronext Lisbon tem vindo a chamar a atenção. É a necessidade de se adaptar o quadro normativo à realidade de funcionamento dos sistemas de custódia e de liquidação actualmente em vigor, em especial o facto de a liquidação de transacções ocorrer agora na plataforma *Target2Securities* gerida pelo BCE.

A preocupação do grupo Euronext prende-se, no essencial, com a responsabilidade da Interbolsa perante os seus participantes num cenário em que o próprio Eurosistema limitou a sua responsabilidade a um determinado montante contratualmente definido no *Framework Agreement* assinado entre as CSDs e o Eurosistema.

Adicionalmente, o regime actual não distingue situações de responsabilidade da Interbolsa emergentes da actuação de participantes que têm a possibilidade de aceder e dar instruções directamente no sistema, sem que a Interbolsa possa controlar previamente as instruções dadas.

Esta preocupação existe porque, volvidos dois anos de migração dos sistemas de liquidação da Interbolsa para o BCE, e da consequente reflexão, discussão e mesmo consenso sobre a necessidade de revisão do Cód. VM, não vislumbramos ainda a concretização do ponto de vista normativo.

Não pode, assim, a EURONEXT deixar de manifestar a sua preocupação e solicitar que as normas do Cód. VM (designadamente o artigo 288.º) sejam revistas, para que a responsabilidade das entidades gestoras de sistemas de liquidação perante os seus membros reflita a nova realidade, salvaguardando a solvência de um activo tão importante quanto a Interbolsa, para o mercado de capitais portugueses.

- O último ponto diz respeito à comercialização de produtos estruturados e que tem a sua fonte no Regulamento dos PRIIPs também ele espelhado na Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª (GOV). A Euronext não tem intervenção directa na comercialização, pelo que só nos podemos limitar a transmitir preocupações que nos são veiculadas pela indústria. A principal preocupação referida pelos nossos clientes, produtores destes instrumentos financeiros é de que a comercialização destes produtos não se compagina com prazos de comunicação prévia do Documento de Informação Fundamental de 2 dias úteis, na medida em que são milhares os Documentos de Informação que são diariamente objecto de alteração e actualização.

A obrigação considerada pelo legislador comunitário e os legisladores dos restantes Estados-Membros é a de responsabilizar o produtor/comercializador desses produtos em disponibilizar ao mercado o DIF e não a de se estabelecer um regime adicional de comunicação prévia à entidade de supervisão, muito menos com um prazo de comunicação prévia estabelecido. Sabemos que esta é uma opção prevista pelo próprio diploma comunitário, apenas foi exercida por países como a Bélgica, a Croácia, a Finlândia e a Itália, mas também sabemos que os restantes 24 países da EU não exerceram esta opção.

No que à publicidade destes instrumentos financeiros diz respeito, e apesar do Regulamento Comunitário (UE) n.º 1286/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Novembro de 2014 estabelecer apenas a necessidade dos elementos de promoção comercial conterem informações específicas que contradiga as informações contidas no documento de informação fundamental ou diminua a importância desse documento, a proposta de Lei do Governo estabelece um regime de aprovação prévio da actividade de promoção e publicidade dos PRIIPs, um quadro regulatório que vai muito além da previsão normativa europeia, a qual, relembre-se, é directamente aplicável no ordenamento jurídico Português por força da natureza do diploma que encerra.

Já no passado intervenções legais e regulatórias neste âmbito tiveram um forte impacto na manutenção do mercado de warrants em Portugal. Esperemos que o mercado que ainda subsiste não termine por força de requisitos formais como aqueles que são impostos pelo quadro normativo em análise. Pelo menos, os instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado deveriam sair do âmbito de aplicação em causa, dado os requisitos de transparência (pré e pós negociação) a que já se encontram sujeitos.

- No que concerne em específico às propostas apresentadas pelos grupos parlamentares do CDS-PP, do BE e do PS, designadamente no que se relaciona à comercialização de produtos financeiros, cumpre-nos dizer o seguinte:
 - Todos estamos cientes do histórico crise em instituições financeiras, global e em particular também em Portugal, e das consequências nefastas geradas pelo mesmo. Estas situações estiveram na base das preocupações de todo o processo de revisão do pacote DMIF II e do PRIIPs.
 - Preocupações que, como já referimos, são pertinentes, legítimas, partilhadas pela Euronext. É nosso entendimento que a comercialização de instrumentos financeiros e a organização e o funcionamento dos intermediários financeiros comercializadores deste produtos foi amplamente discutida do ponto de vista comunitário, e regulamentariamente consubstanciada na DMIF e na sua transposição para a Proposta de Lei nº 109/XIII/3.ª (GOV).
 - A DMIF é extensa e bastante completa, criando, em particular:
 - mais deveres de conduta e organização,
 - mais protecção para os investidores,
 - mais poderes para os reguladores.
 - Face a este enquadramento parece-nos, como já referimos, que as extensões regulatórias domésticas devem apenas ser consideradas a título excepcional
 - isto dever-se-ia cingir a situações não cobertas no enquadramento comunitário ou especificidades locais, que, na nossa opinião, são muito limitadas
 - a existência de uma quadro que é apenas o comunitário, cria uma maior atractividade, transparência e uniformidade para investidores internacionais no mercado português, num enquadramento que hoje é pan-europeu
 - a introdução de requisitos acrescidos ou o desenvolvimento de princípios de informação que não se encontrem completamente alinhados com os textos comunitários pode criar uma desvantagem competitiva para o mercado português, sem que isso signifique necessariamente uma maior protecção do investidor.
 - Na óptica da Euronext, uma maior transparência e protecção do investidor não passa necessariamente por mais e maiores deveres de informação, pela criação de regimes desalinhados com os quadros comunitários, mas sim por uma actuação conjunta real, efectiva e construtiva de aplicação do normativo existente:
 - (i) apostar na literacia financeira,
 - (ii) apostar na capacitação dos colaboradores dos intermediários financeiros que se encontram em contacto com os investidores,
 - (iii) desenvolver uma supervisão mais pedagógica, colaborante e próxima dos intermediários financeiros, das estruturas de mercado e dos emitentes

Esta actuação mais executiva, exige a participação de todas as entidades do ecossistema... e a Euronext está e continuará a estar disponível para esta colaboração com os reguladores.

As mensagens principais são:

1. A DMIF II era necessária, pertinente, e cria um enquadramento de maior transparência e protecção dos investidores, objectivos que a Euronext partilha.
2. Num mercado global, extensões locais ao enquadramento regulatório comunitário só deverão ser adoptadas em situações excepcionais.
3. Existe valor para o mercado de capitais português numa regulamentação única, uniforme entre as localizações europeias, quando os investidores internacionais que representam 85% do volume da bolsa em Portugal. Normativos adicionais locais retiram competitividade e criam complexidade.
4. Mais do que normativos adicionais à DMIF, na nossa opinião, o importante é uma actuação de supervisão próxima, pedagógica e colaborante com as entidades do sistema, assegurando a adequada execução do normativo em vigor. A Euronext está e continuará totalmente disponível para a colaboração com os reguladores nesta matéria.

PERGUNTAS:

1. Instituições financeiras estão preparadas?
 - Sim, em geral
 - Carga é grande, nomeadamente para entidades mais pequenas e algumas poderão abandonar actividades (research, membros directos, produtos)
 - Necessidade: atitude colaborante. Suporte à implementação, pedagógica, com todos os agentes a colaborar: regulador, bolsa, intermediários, associações
2. Papel comercial para investidores não qualificados?
 - Papel Comercial = a outros instrumentos
 - DMIF, Proposta de Lei 109, é adequada e estipula protecção necessária... é executar
3. Gold Plating?
 - Não me pronuncio sobre o tipo de metal do plating
 - O meu comentário, que repito, é existe valor num mercado único e com regras uniformes entre países, quando a larga maioria dos investidores são internacionais. Qualquer extensão local aumenta complexidade e como tal retira competitividade. Assim, deve ser aplicada apenas em situações excepcionais – situações não cobertas pelo regulamento comunitário ou especificidades locais. Não nos parece que existam, materiais e relevantes.
4. Como se impedem lesados?
 - DMIF é extensa, completa e trata adequadamente essas preocupações que são legítimas e pertinentes
 - não nos parece que a protecção exija mais normativo mas sim uma capacidade de actuação mais próxima, construtiva, pedagógica que assegura a real execução do normativo actual