

À CMVM
À Atenção do
Exmo. Senhor Prof. Dr. Fernando Teixeira dos Santos
M.I. Presidente do Conselho Directivo
Av. da Liberdade, 252
1056-801 Lisboa

Lisboa, 13 de Abril de 2005

Assunto: Normas de Execução da Directiva 2004/39/CE, relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros

Em resposta ao projecto de consulta pública em epígrafe e em complemento aos contributos de consenso veiculados por via da Associação Portuguesa Bancos e da Associação Portuguesa de Corretores, informamos o entendimento desta instituição relativamente às perguntas concretas colocadas no respectivo documento, as quais se passam a identificar em ordem à clareza e simplificação do contributo.

1. Execução no melhor interesse do cliente (*best execution*)

P 1. Antevê dificuldades especiais na aplicação do princípio da melhor execução nas situações de execução indirecta de ordens que não estejam reflectidas no documento de consulta? Que problemas identifica e que soluções considera adequadas?

R: Dum modo geral, uma interpretação mais restritiva do que a actual do princípio da melhor execução torna a sua aplicação difícil nalguns casos e noutros mesmo impossível, dando origem aos seguintes problemas: a) mesmo quando a actividade se circunscreve à UE não é operacionalmente praticável conhecer, em cada momento, o processo de execução dos operadores da cadeia; b) esta situação ainda é mais complexa quando se considera a execução em mercados fora da EU, cuja regulamentação não exige a divulgação da política de execução. Uma outra ordem de questões, mais concreta e específica, tem a ver com o reconhecimento da realidade de execução de ordens intra-grupo, em que a execução de ordens de clientes de uma entidade é encaminhada para a instituição em relação de grupo especializada na actividade de intermediação de valores.

Consideramos que a solução passa, por um lado, por se reconhecer e admitir esta última realidade, e por outro, por assegurar que o princípio da melhor execução não deverá ser muito mais objectivado do que o que consta na actual Directiva. Deste modo evita-se que num caso extremo possa conduzir-se a uma situação absurda de monopólio, e mesmo se apenas aprofundado em excesso, se redunde em limitações à concorrência dentro do

58
59

espaço europeu e/ou perda de competitividade da UE face a outras geografias, sem benefício ou mesmo com prejuízo, não só para as empresas de investimento, como também para os emitentes e investidores.

P 2: De que forma avalia serviços adicionais prestados por empresas de investimento envolvidas na execução de ordens no contexto da escolha do local de execução? Para tal escolha integra os custos associados à prestação dos serviços de intermediação financeiras ao cliente?

R: É óbvio que os serviços adicionais, compreendendo a análise, informação, recomendação, confirmação de execução, operacionalidade de sistemas, etc. são valorizados de acordo com o seu desempenho e valor acrescentado para o negócio com clientes e os respectivos custos, quando existem, de modo agregado ou desagregado, influem na escolha do local de execução.

P 3: A divulgação dos locais de execução, seja directos, seja indirectos, acarreta custos ou riscos superiores aos benefícios para os clientes? Que riscos ou custos são esses? Podem ser apresentadas alternativas menos onerosas de divulgar essa informação aos clientes enquanto informação sobre a política de execução?

R: Claramente que sim. Os riscos são fundamentalmente os da protecção dos segredos do negócio, ou seja, o incentivo à melhoria e inovação do serviço prestado a clientes só existe caso se garanta a confidencialidade desta informação. Os custos decorrem de necessidade de introdução de processos operativos pesados para a obtenção de uma informação que será sempre imperfeita, no sentido de incompleta e incorrecta. No fundo, o que importa verdadeiramente garantir é o bom resultado da execução do cliente, muito mais do que facultar-lhe informação que para a generalidade dos mesmos é ilegível, confusa e irrelevante para a tomada de decisão. A informação com valor percebido é a de natureza estatística acerca dos locais de execução da totalidade dos negócios de um determinado título, ou seja, quais as percentagens de execução de um dado título nos diversos mercados regulamentados, nos MTF e em internalização.

2. Grandes Lotes

P 3: Para efeitos dos deveres de pré-transparência, concorda com os valores definidos na Tabela 1 para os grandes lotes ou prefere alguma das abordagens alternativas?

R: Concorda-se com a definição constante da Tabela 1.

P 4. Concorda-se com a possibilidade das empresas de investimento diferirem a publicação dos seus negócios quando actuam por conta própria na transacção no sentido de facilitarem as transacções de terceiros e quando a dimensão dos negócios é superior ao definido na Tabela 2?

25

R: Sim.

3. Internalização Sistemática

P 5: Concorda com a introdução de critérios quantitativos na definição de internalizador sistemático?

R: Sim.

P 6: Considera que os valores numéricos estão correctamente parametrizados (i.e. 20% do volume total transaccionado pelo Internalizador Sistemático e quota de mercado do Internalizador Sistemático na transacção da acção é superior a 0,5%)?

R: Considera-se que o critério que deve ser estabelecido deve ser unicamente o dos 20% faltando prever a periodicidade de aferição. Aqui há que salvaguardar a recorrência de modo a que um negócio pontual não influa e desvirtue a actuação.

P 7: Concorda com as variáveis utilizadas para medir a liquidez (Free-Float, N.º de Negócios e Turnover)?

R: Sim.

P 8: Concorda com as parametrizações escolhidas?

R: Sim.

P 9: Dos critérios discricionários para os Estados Membros (turnover ou número de negócios), qual o que deveria ser escolhido pelo legislador português?

R: O do turnover.

P 10: Concorda com os limites dos intervalos das classes do SMS?

R: Sim

P 11: Concorda com a forma de determinação do SMS através da utilização do centro do intervalo da classe?

R: Sim.

P 12: Considera que o valor das ordens dos clientes não profissionais na Europa (€7.500) constitui uma aproximação razoável para o mercado nacional, para efeitos da

57
5

faculdade conferida pelo artigo 27º ao internalizador sistemático de negociar "a melhor preço" com os seus clientes profissionais?

R: A referência de €7.500 para os efeitos em causa é válida independentemente da aproximação ou não daqueles valores para os clientes não profissionais.

4. Definição de consultoria – recomendação genérica e específica

P 4: Ponderadas as consequências das recomendações genéricas na noção de consultoria enquanto serviço de investimento e dos riscos da respectiva não inclusão, entende que as recomendações genéricas devem ser cobertas pela consultoria? Existem formas alternativas de protecção do investidor que não passem necessariamente pela aplicação do regime da DIF em situações em que são só disponibilizadas recomendações genéricas? Se sim quais?

R: Não se tem uma posição clara sobre esta matéria.

5. Empréstimos a clientes não profissionais

P 5: Considera que é necessário desenvolver os princípios do artigo 19º em situações de empréstimo a clientes não profissionais? Que informação deve ser solicitada ao cliente e que profundidade deve a averiguação da adequação do empréstimo observar? Deve, nomeadamente, abranger a adequação da transacção visada pelo empréstimo às características do cliente?

R: Não se considera necessário qualquer desenvolvimento adicional dos princípios na medida em que o interesse da empresa de investimento na contratação do empréstimo, ao incorporar critérios de prudência, está alinhado com o do cliente. Além disso, não parece ajustado dispor sobre uma actividade muito para além do que existe para o sector bancário, no qual a contratação de empréstimos tem muito mais relevo.

Na expectativa de que esta posição dê resposta ao pretendido por V. Exas., pedindo a V/ melhor compreensão para o atraso da mesma, e colocando-nos à Vossa inteira disposição para qualquer esclarecimento adicional, apresentamos os nossos melhores cumprimentos,



Luis Filipe Faria
Director



Nuno Almeida Alves
Administrador