



PLMJ FINANCE: REGULATORY INSIGHT

DMIF II – CONFLITOS DE INTERESSES NA COLOCAÇÃO E TOMADA FIRME

Os serviços de investimento de colocação e tomada firme (placing / underwriting) são um foco relevante de potenciais conflitos de interesses, em especial no contexto de bancos que prestam outros serviços de investimento ou outros serviços financeiros (bancários ou seguros).

Os serviços de investimento de colocação e tomada firme (*placing / underwriting*) são um foco relevante de potenciais conflitos de interesses, em especial no contexto de bancos que prestam outros serviços de investimento ou outros serviços financeiros (bancários ou seguros). A prestação simultânea destes serviços suscita potenciais conflitos não só entre os interesses do intermediário financeiro e os seus clientes (emiteente ou investidores), mas também entre os diversos clientes entre si.

Embora a DMIF II mantenha no essencial as regras fundamentais em matéria de identificação, prevenção e gestão de conflitos de interesses (arts. 16.º, n.º 3 e 23.º da DMIF II) - que passam a ser concretizadas nos arts. 33.º a 37.º do Regulamento Delegado que desenvolve a DMIF II (RD DMIF II) ⁽¹⁾ - assumem especial relevância nesta sede os novos deveres aplicáveis aos serviços de colocação (*placing*) e tomada firme (*underwriting*) em matéria de conflitos de interesses e que podem igualmente abranger os serviços de consultoria previstos na al. d) do art. 291.º CVM (consultoria sobre a estrutura de capital, a estratégia industrial e questões conexas, bem como sobre a fusão e aquisição de empresas).

Estas regras são justificadas pela Comissão Europeia pelas especificidades dos serviços de colocação e de tomada firme, exigindo regras mais detalhadas em matéria de conflitos de interesses para estes serviços de modo a assegurar o respeito pelos interesses dos diversos intervenientes, designadamente no processo de *bookbuilding*, de alocação da oferta ou quando o intermediário financeiro coloque instrumentos próprios ou de entidades do mesmo grupo ⁽²⁾.

O novo regime representa uma densificação específica dos princípios já vigentes de organização interna com vista a prevenir e gerir de forma adequada potenciais conflitos e, se necessário, divulgar esses conflitos ao cliente. No entanto, algumas regras referem expressamente a possibilidade de abstenção do intermediário financeiro como uma medida de prevenção de conflitos em situações de autocolocação (ver em especial a parte final do n.º 2 do art. 41.º RD DMIF II). Por outro lado, as novas regras abordam os conflitos colocados por ofertas de instrumentos financeiros que visam reembolsar empréstimos anteriormente concedidos pelo intermediário financeiro que participa nessa oferta (art. 42.º RD DMIF II).

¹ Proposta de Regulamento Delegado da Comissão (UE) de 25.4.2016, que complementa a DMIF II no que respeita entre outros aspetos aos requisitos de organização e às condições de exercício da atividade de empresas de investimento e definições (C(2016) 2398 (final) (RD DMIF II)).

² Documento de consulta da ESMA sobre a DMIF II/RMIF de 22 de maio de 2014 (Consultation Paper on MiFID II/MiFIR, 22 May 2014) (ESMA/2014/549), p. 75-76.

A prestação simultânea destes serviços suscita potenciais conflitos não só entre os interesses do intermediário financeiro e os seus clientes (emitente ou investidores), mas também entre os diversos clientes entre si.

Esta nota apresenta um breve resumo preliminar das novas regras que entrarão em vigor a partir de 3 de janeiro de 2018 (tal como disponíveis a esta data).

1. DEVERES DE INFORMAÇÃO E ORGANIZAÇÃO PARA A PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE ACONSELHAMENTO EM OFERTAS E COLOCAÇÃO OU TOMADA FIRME

Os intermediários financeiros terão de adotar procedimentos para informar o cliente (emitente), antes de aceitar o mandato para a prestação do serviço, sobre os seguintes aspetos (art. 38.º, n.º 1 do RD DMIF II):

- As alternativas de financiamento disponíveis para o cliente (e indicação dos custos com comissões associadas a cada alternativa) (al. a));
- O processo e calendário relativos ao aconselhamento a ser prestado sobre a determinação do preço da oferta e a modalidade de colocação da oferta (als. b) e c));
- Informação sobre os investidores visados aos quais se pretende apresentar a oferta (al. d));
- Identificação das pessoas e departamentos envolvidos no aconselhamento sobre a determinação do preço da oferta (al. e));
- Mecanismos e procedimentos adotados para prevenir potenciais conflitos de interesse que possam surgir nos casos em que o intermediário financeiro pretende colocar os instrumentos junto dos seus clientes ou em carteira própria (al. f)).

Deverão ainda criar um ficheiro centralizado com identificação de todas as operações de colocação e tomada firme em que participam, devendo o intermediário financeiro registar essa informação e a data em que teve conhecimento de potenciais operações (n.º 2, 1ª parte, do art. 38.º RD DMIF II).

Ainda neste âmbito, os intermediários financeiros deverão identificar todos os potenciais conflitos de interesses resultantes de outras atividades desenvolvidas (por si ou por entidades do mesmo grupo) e adotar as medidas de gestão desses conflitos que sejam adequadas – caso não seja possível gerir os conflitos daí resultantes através das medidas adotadas, o intermediário financeiro deve abster-se de participar na operação (n.º 2, 2ª parte). Concretiza-se assim o princípio de que a divulgação do conflito de interesses ao cliente não constitui uma medida de gestão adequada quando seja possível gerir e prevenir esse conflito através de outras medidas, designadamente medidas de organização interna (ver considerando 48 do RD DMIF II).

Por último, se o intermediário financeiro prestar serviços de execução de ordens por conta de outrem ou de elaboração de estudos de investimento (*e.g., research*) como também serviços de colocação ou tomada firme terá de adotar controlos adequados para gerir potenciais conflitos de interesse suscitados por estes serviços e respetivos clientes de cada tipo de serviço (n.º 3).

O novo regime representa uma densificação específica dos princípios já vigentes de organização interna com vista a prevenir e gerir de forma adequada potenciais conflitos e, se necessário, divulgar esses conflitos ao cliente.

As novas regras abordam os conflitos colocados por ofertas de instrumentos financeiros que visam reembolsar empréstimos anteriormente concedidos pelo intermediário financeiro que participa nessa oferta (art. 42.º RD DMIF II).

2. DEVERES ADICIONAIS EM MATÉRIA DE BOOKBUILDING

Merecem também especial atenção os deveres específicos em matéria de bookbuilding na emissão de valores mobiliários (art. 39.º RD DMIF II). O regulamento impõe que os mecanismos de identificação e prevenção ou gestão de conflitos de interesses tratem especificamente dos conflitos potenciais resultantes de sobre ou subvalorização da oferta (*overpricing / underpricing*), devendo pelo menos assegurar que:

- O preço da oferta não promove os interesses de outros clientes (ou do próprio intermediário financeiro) de modo que conflite com os interesses do cliente emitente (al. a) do n.º 1); e
- A prevenção ou gestão de situações em que as pessoas que prestam serviços a clientes investidores estejam simultânea e diretamente envolvidas em decisões de aconselhamento sobre o preço da oferta ao cliente emitente (al. b) do n.º 1).

O intermediário deve prestar informação ao cliente emitente sobre a recomendação e o calendário relevante do bookbuilding, em especial sobre estratégias de cobertura de risco e de estabilização a serem prosseguidas e como estas estratégias podem afetar os interesses do cliente, devendo adotar medidas razoáveis para manter o cliente atualizado durante o processo de oferta sobre desenvolvimentos que afetem o respetivo preço (n.º 2).

3. DEVERES ADICIONAIS RELATIVAMENTE À ATIVIDADE COLOCAÇÃO E ALOCAÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Relativamente à atividade de colocação, o art. 40.º do RD DMIF II impõe deveres adicionais em matéria de prevenção e gestão de conflitos de interesses quanto à prestação de recomendações sobre a colocação e forma de alocação:

- **Independência das recomendações sobre a colocação** – O intermediário financeiro deve evitar que as recomendações sobre a colocação sejam indevidamente influenciadas por quaisquer relações presentes ou futuras (n.º 1);
- **Segregação de funções** – O intermediário financeiro deverá adotar mecanismos de organização interna de modo a prevenir ou gerir conflitos de interesses quando as pessoas que prestam serviços aos clientes (investidores) estão também diretamente envolvidas em decisões sobre as recomendações ao cliente (emitente) sobre a alocação (n.º 2);
- **Benefícios ilegítimos** – Quaisquer pagamentos ou benefícios de terceiros têm de cumprir as condições excecionais de admissibilidade do regime dos *inducements* (arts. 313.º e ss. do CVM-A), sendo expressamente referidas algumas situações de benefícios que são considerados como ilegítimos (n.º 3), tais como: práticas de *laddering* (alocação efetuada de modo a favorecer o pagamento de certas comissões desproporcionalmente elevadas por outros serviços prestados pelo intermediário financeiro); práticas de *spinning* (alocação a administradores do cliente emitente como contrapartida de contratação de serviços passados ou futuros); a alocação ser efetuada sob condição de futura receção de ordens ou contratação de serviços pelo cliente (investidor) ou entidades por si geridas (als. a) a c) do n.º 3);

- **Política de alocação** – O intermediário financeiro deve adotar uma política de alocação dos valores mobiliários que estabeleça o procedimento a seguir na elaboração das recomendações de alocação, devendo esta política ser previamente entregue ao cliente (emitente) antes da contratação do serviço e incluir a informação disponível nessa fase sobre a metodologia de alocação para a emissão (n.º 4);
- **Informação e acordo do emitente sobre a alocação** – O intermediário financeiro deverá envolver o cliente emitente nas discussões sobre o processo de colocação de modo a atender aos interesses e objetivos do cliente e obter o acordo do cliente emitente quanto à alocação proposta por tipo de cliente investidor para a operação, de acordo com a política de alocação estabelecida (n.º 5).

A divulgação de conflitos de interesses (como medida de último recurso, cfr. art. 34.º, n.º 4 do RD DMIF II) deve incluir informação detalhada sobre os riscos específicos resultantes do conflito de interesses de modo a permitir uma decisão informada do investidor (n.º 3).

4. CONFLITOS DE INTERESSE RESULTANTES DA COLOCAÇÃO DE INSTRUMENTOS PRÓPRIOS

O art. 41.º do RD DMIF II introduz requisitos adicionais relativamente ao aconselhamento, distribuição e autocolocação. O n.º 1 concretiza a necessidade de o intermediário financeiro adotar medidas de organização interna para identificar e gerir conflitos de interesse que resultem da prestação de serviços a clientes para investir numa nova emissão e em que o intermediário financeiro receba comissões e outros benefícios pela assistência na mesma (n.º 1, 1ª parte) e reforça as regras em matéria de benefícios ilegítimos, no sentido de cumprir as regras gerais nesta matéria (arts. 313.º e ss. CVM de acordo com a redação constante do anteprojeto divulgado pelo CNSF) e de documentar os mesmos nas políticas e procedimentos internos (n.º 1, 2ª parte).

No caso de o intermediário financeiro participar na colocação de instrumentos financeiros emitidos por si ou por entidades do mesmo grupo junto dos seus clientes (incluindo depositantes no caso de instituições de crédito ou fundos de investimento geridos por entidades do mesmo grupo) devem ser adotadas medidas específicas de identificação, prevenção ou gestão de conflitos de interesses, devendo essas medidas contemplar a possibilidade de abstenção de participação na colocação quando os conflitos não possam ser geridos de forma adequada de modo a evitar efeitos adversos para os clientes (n.º 2).

A divulgação de conflitos de interesses (como medida de último recurso, cfr. art. 34.º, n.º 4 do RD DMIF II) deve incluir informação detalhada sobre os riscos específicos resultantes do conflito de interesses de modo a permitir uma decisão informada do investidor (n.º 3).

Se estiver em causa a oferta de instrumentos financeiros próprios (ou de entidade do mesmo grupo) aos seus clientes e caso esses instrumentos sejam relevantes para o cálculo dos requisitos prudenciais bancários (Regulamento CRR, Diretiva CRD IV e BRRD), deverão os bancos prestar informação adicional aos clientes sobre as diferenças face a depósitos junto do banco em termos de rentabilidade, risco, liquidez e garantia ao abrigo dos sistemas de garantia de depósitos (n.º 4).

Partilhamos a Experiência. Inovamos nas Soluções.

MARÇO 2017

5. CONFLITOS DE INTERESSES FACE A ATIVIDADES DE CONCESSÃO DE CRÉDITO PELO INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO

Quando a emissão de valores mobiliários possa ser utilizada para reembolsar empréstimos anteriormente concedidos pelo intermediário financeiro (ou entidade do mesmo grupo), este deverá adotar os mecanismos para identificar e prevenir ou gerir quaisquer conflitos de interesses daí resultantes e, quando tal se revelar insuficiente para evitar o risco de lesão dos interesses dos clientes, deve divulgar ao emitente os conflitos específicos existentes (n.ºs 1 e 2 do art. 42.º do RD DMIF II).

As políticas internas deverão assegurar que a situação financeira do emitente seja partilhada com outras áreas do intermediário financeiro (ou entidades do mesmo grupo) que atuem como mutuantes, desde que tal não viole barreiras de informação estabelecidas para proteção dos interesses de um cliente (n.º 3).

6. DEVERES DE REGISTO E CONSERVAÇÃO

Os intermediários financeiros deverão manter registos do conteúdo e momento das instruções recebidas de clientes, bem como das decisões sobre a alocação da oferta de modo a manter uma pista de auditoria completa entre os movimentos de contas de clientes e as instruções recebidas (art. 43.º, 1ª parte, do RD DMIF II). Exige-se em especial que a alocação final da oferta a cada cliente (investidor) seja claramente justificada e registada, sendo disponibilizada à autoridade competente a informação sobre os passos relevantes no processo de colocação ou tomada firme (art. 43.º, 2ª parte, do RD DMIF II).

Exige-se em especial que a alocação final da oferta a cada cliente (investidor) seja claramente justificada e registada, sendo disponibilizada à autoridade competente a informação sobre os passos relevantes no processo de colocação ou tomada firme (art. 43.º, 2ª parte, do RD DMIF II).

Equipa PLMJ Finance

A presente Nota Informativa destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas e a informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta Nota Informativa não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto contacte **João Dias Lopes** (joao.diaslopes@plmj.pt).

 Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano
Who's Who Legal 2016, 2015, 2011-2006
Chambers European Excellence Awards 2014, 2012, 2009

 Sociedade de Advogados Ibérica do Ano
The Lawyer European Awards 2015-2012

 Top 50 - Sociedades de Advogados mais Inovadoras da Europa
Financial Times - Innovative Lawyers Awards 2015 - 2011