



TRIBUNA  
ALEXANDRA VALENTE\*

# DMIF II

## Necessário ir tão longe?

EM VIGOR DESDE O PASSADO DIA 1 DE AGOSTO, AS CONSEQUÊNCIAS DA NOVA DIRETIVA SÃO AINDA DESCONHECIDAS, MAS ALGUMAS DAS ALTERAÇÕES PODEM TER EFEITOS DESASTROSOS PARA OS MERCADOS.

**D**epois de vários anos de preparação e com 8 meses de atraso, entrou em vigor em Portugal, no passado dia 1 de agosto, o diploma que procedeu à alteração - profundíssima - das regras relativas à comercialização de produtos financeiros e de funcionamento e organização dos intermediários financeiros, transpondo as Diretivas 2014/65, 2016/1034 e 2017/593 - a DMIF II.

Ao contrário da forma como os financeiros, regra geral, olham para novas peças legislativas e/ou regulatórias, como algo "maçador" criado para ocupação de advogados e de departamentos de compliance, a DMIF II veio gerar uma onda de preocupação quanto à ramificação das suas, algumas ainda dificilmente perceptíveis, consequências e sua compatibilização com a regulamentação que se mantém em vigor, designadamente a aplicável aos FIA e UCITS.

E não é para menos. Esta nova legislação introduz alterações radicais num sector que movimenta bilhões de euros de transações por ano sem que o seu alcance e possíveis efeitos sistémicos sejam previsíveis.

Nos países que já implementaram a DMIF II, apesar de se aplaudirem os princípios norteadores das novas regras relativas ao aumento da transparência dos mercados e proteção dos investidores, têm sido sinalizados, de forma generalizada, vários problemas que afetam os intermediários financeiros e os seus prestadores de serviços. Efetivamente, se à tona de água tudo parece sereno, mergulhando fundo nota-se que nos participantes dos mercados se manifesta nervosismo face aos possíveis efeitos nocivos desta hiper-regulamentação.

Não se contesta o facto de, a curto prazo, os investidores passarem a beneficiar de forma significativa com as novas regras de reporte, transparência nos preços e na execução das operações, independência na consultoria para o investimento e de adequação dos investimentos ao respectivo perfil de risco; contudo, outras alterações poderão ter consequências desastrosas nos mercados, como a imposição feita aos gestores de ativos de suportarem os custos com análise, ao invés de receberem tal serviço gratuitamente dos brokers e bancos de investimento. Esta medida, que nos parece desnecessária, quando não mesmo excessiva, na medida em que bule com o próprio modelo de negócio de casas que se regem por princípios de economia e gestão privada, tem criado, nos parceiros europeus que já implementaram a DMIF II há mais tempo, dificuldades substanciais às gestoras de ativos de menor dimensão. E percebe-se a razão. Se a maioria das grandes gestoras optou por absorver tal custo em vez de o passar para os clientes, os operadores mais pequenos, mas quantos deles não menos relevantes e com provas dadas, dificilmente conseguirão ombrear com essa pressão sobre a respetiva conta de resultados, de tal modo aumentarão os respectivos custos, o que já levou, por um lado, a um corte nas despesas e, por outro, o que nos parece mais gravoso ainda, à diminuição da sua atividade, ou mesmo saída do mercado. Assim, toda esta nova regulamentação pensada em benefício do investidor e na criação de mais transparência e segurança nos mercados financeiros poderá, a longo, senão mesmo a médio prazo, ter efeitos perversos como a diminuição da qualidade da análise feita (com consequente, mas quase certo, dano para o investidor) e a contribuição para o afastamento das gestoras de ativos de menor dimensão e pequenas empresas de consultoria para investimento, com o consequente empobrecimento da informação e, daí diretamente decorrente, dos mercados.