



CMVM

Data: 18/08/2006

Assunto: Perguntas frequentes relativas a Recomendações de Investimento

Na sequência da entrada em vigor do Decreto-lei n.º 52/2006, de 15 de Março, em alteração do Código dos Valores Mobiliários, fruto da transposição da Directiva n.º 2003/125/CE, da Comissão, de 22 de Dezembro, e tendo em consideração os pedidos de esclarecimentos apresentados, por escrito e telefonicamente, por intermediários financeiros, elaborou-se um documento de apoio de respostas às questões mais frequentemente colocadas relativamente ao normativo publicado. Tratando-se de um documento de apoio, as respostas transmitidas não dispensam, para todos os efeitos, a consulta do referido diploma legal, nem constituem entendimentos vinculativos da CMVM.

Perguntas Frequentes	
Recomendações de Investimento	
1- Âmbito subjectivo de aplicação do regime [Artigo 12.º-A Cód. VM]	<p>O artigo 12.º-A do Cód. VM distingue dois grandes núcleos de pessoas às quais se aplica o regime das recomendações de investimento implementado, a saber:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Intermediários financeiros ou pessoas jurídicas, singulares ou colectivas (analistas independentes e quaisquer entidades) que tenham como actividade principal a emissão de recomendações de investimento; e2. Pessoas jurídicas, singulares ou colectivas, que, no quadro da respectiva profissão ou actividade, emitam recomendações de investimento ou desinvestimento sobre um determinado instrumento financeiro. <p>Ao primeiro núcleo de pessoas identificado aplica-se um regime mais exigente, designadamente, o disposto no número 2 do artigo 12.º-B, número 3 do artigo 12.º-C do Cód. VM e o n.º 5 do art. 12.º-D.</p>

2- Âmbito objectivo de aplicação - o conceito de recomendação de investimento (Artigo 12.º - A do Cód. VM)

O conceito de recomendação de investimento previsto pela lei depende do âmbito subjectivo de aplicação considerado:

1) Para as pessoas elencadas no n.º 1 do artigo 12.º-A, o conceito de recomendação de investimento tem uma forma e uma natureza muito abrangentes, sendo ao mesmo reconduzíveis não só os tradicionais relatórios de análise financeira que incluam, directa ou indirectamente, uma recomendação, mas inclusive toda e qualquer informação que encerre uma recomendação de investimento/desinvestimento ou uma mera sugestão indirecta de investimento/desinvestimento.

2) Para as pessoas elencadas no n.º 2 do artigo 12.º-A, o conceito abrange apenas as recomendações directas e específicas de uma decisão de investimento ou desinvestimento. A forma, verbal ou escrita, da recomendação ou sugestão com que é realizada ou divulgada não releva para efeitos de aplicação do regime estabelecido mas no caso de recomendações não escritas conduz à aplicação do artigo 12.º-E, ou seja à aplicação da possibilidade de o cumprimento dos deveres de informação poder ser feito por simples remissão para o local onde tal informação se encontra disponibilizada..

Assim sendo, basta que materialmente a informação produzida ou divulgada traduza uma recomendação ou sugestão, de investimento ou desinvestimento, independentemente da forma que a mesma revista, para que se aplique o regime legalmente instituído.

Realce-se que, do conceito abrangente de recomendação afastam-se os aconselhamentos prestados no âmbito da actividade de consultoria para o investimento em valores mobiliários, dirigidos directamente a um cliente ou a clientes que reúnam determinado perfil de investimento, previamente verificado pelo intermediário financeiro. As recomendações elaboradas no âmbito da actividade de consultoria para o investimento em valores mobiliários pressupõem a respectiva adequação ao perfil do investidor destinatário das mesmas.

<p>3- Qual o significado do conceito "Canal de Distribuição"? (Artigo 12.º - A do Cód. VM)</p>	<p>Todo e qualquer meio de divulgação (eléctrico, electrónico ou em papel) ao qual possam ter acesso os investidores, independentemente da sua natureza (qualificados e não qualificados) ou ser distribuído pelos investidores, v. g. e-mail, Internet, sms.</p>
<p>4- Qual o âmbito da obrigação de indicação na recomendação de investimento do conhecimento prévio pelo emitente e da eventual correcção antes da divulgação? [Artigo 12.º-B, n.º 2, al. b) do Cód. VM]</p>	<p>O cumprimento desta obrigação apenas deverá ter lugar nos casos em que ao emitente tenha sido previamente dada a conhecer a referida recomendação, designadamente para efeitos de eventual correcção. Nada obsta, contudo, a que o autor da recomendação inclua, em disclaimer apropriado, na recomendação que emita, uma referência, pela negativa, a este facto.</p>
<p>5. Qual o âmbito da obrigação de indicação na recomendação de investimento do <i>risco envolvido</i>? [Artigo 12.º-B, n.º 2, al. d) do Cód. VM]</p>	<p>A advertência deve abranger, em conformidade com as recomendações emitidas pela CMVM (Parte II, ponto 6) e divulgadas no seu sítio de internet, todo e qualquer alerta que se justifique em face de cada situação concreta, bem como <i>"... os riscos inerentes à recomendação efectuada e ao facto da mesma ser susceptível de alteração em face da evolução do meio envolvente da empresa analisada ou de uma alteração das previsões, pressupostos e métodos utilizados"</i>.</p>
<p>6. Qual o âmbito da obrigação de indicação na recomendação de investimento da <i>análise de sensibilidade aos pressupostos utilizados</i>? [Artigo 12.º-B, n.º 2, al. d) do Cód. VM]</p>	<p>A análise de sensibilidade aos pressupostos utilizados na elaboração de uma recomendação de investimento apenas se aplica nos casos que se verifique a sua utilização e não deve ser interpretado de molde a limitar a necessária ponderação dos pressupostos utilizados e sobre os quais assenta a recomendação, os quais devem caber em primeira linha ao autor da própria recomendação.</p>

<p>7. Qual o prazo relevante para efeitos de cumprimento da obrigação de divulgação da participação em operações de fomento de mercado ou de estabilização de preços de instrumentos financeiros objecto da recomendação? [Artigo 12.º-C, n.º 3, al. c) do Cód. VM]</p>	<p>A lei não prevê nenhum prazo. Considera-se, no entanto, que a participação, com antiguidade superior a dois anos, em operações de fomento de mercado ou de estabilização de preços de instrumentos financeiros, objecto da recomendação, não é passível de indiciar potenciais conflitos de interesse.</p>
<p>8. Qual o significado do conceito de “serviços bancários de investimento significativo”? [Artigo 12.º-C, nrs.º 3, als. e) e g) e 5, al. b) do Cód. VM]</p>	<p>Consideram-se “serviços bancários de investimento”, não só parte dos serviços bancários mas inclusive alguns serviços de investimento (v.g. operações de crédito, participação em emissões, colocação e assistência em ofertas públicas relativas a valores mobiliários, consultoria sobre estrutura de capital, estratégia industrial e questões conexas, prestados pelo autor da recomendação ao emitente do instrumento financeiro sobre o qual recaia a recomendação), uma vez que a lei faz referência ao facto destes serem prestados por instituições de crédito e empresas de investimento.</p> <p>Relativamente à necessidade de aferir do carácter significativo ou não da relação estabelecida, considera-se mais prudente aferir este conceito pela negativa, desconsiderando apenas aqueles que são manifestamente insignificantes para o autor da recomendação.</p>
<p>9. Qual o prazo inerente à obrigação de divulgação da aquisição de acções por parte das pessoas singulares envolvidas na preparação ou elaboração da recomendação ao autor da recomendação? [Artigo 12.º-C, n.º 4, do Cód. VM]</p>	<p>Entende-se que a obrigação de comunicar e de divulgar as aquisições de acções objecto da oferta pública de distribuição se aplica em relação a todas as recomendações de investimento que sejam emitidas ou divulgadas entre as datas do registo da oferta pública na CMVM (ou em autoridade de supervisão estrangeira se a sociedade emitente das acções se encontrar sujeita à respectiva jurisdição) e a data da publicação dos resultados da oferta pública.</p> <p>Não obstante, entende-se que até ao termo do segundo mês subsequente ao do apuramento dos resultados da oferta, e não obstante o Código dos Valores Mobiliários, não o impor, será desejável que as aquisições</p>

	<p>de acções sejam comunicadas e divulgadas.</p> <p>A obrigação de comunicar e divulgar vincula qualquer entidade independentemente de ser ou não intermediário financeiro envolvido na assistência ou colocação da operação.</p> <p>A obrigação tem por objecto todas as aquisições de acções efectuadas em momento anterior ao da divulgação da recomendação, independentemente da antiguidade da aquisição.</p> <p>Apesar da lei se referir apenas à aquisição de acções, considera-se recomendável que qualquer transacção sobre as acções objecto da oferta, designadamente a venda, deva igualmente ser comunicada e divulgada.</p>
<p>10. O regime instituído impõe às empresas de investimento e às instituições de crédito terem sítio de Internet? [Artigo 12.º-C, n.º 5 do Cód. VM]</p>	<p>Não. A obrigação apenas se aplica àqueles que tenham sítio na internet.</p>
<p>11. Qual a informação a divulgar no sítio de Internet no final de cada trimestre do ano civil? [Artigo 12.º-C, n.º 5, al. a) do Cód. VM]</p>	<p>Os intermediários financeiros que elaborem recomendações de investimento devem divulgar obrigatoriamente através da área pública do respectivo website na internet, a percentagem de cada categoria de recomendações efectuadas (“compra”, “venda” e “manutenção”, ou expressões equivalentes). A informação deve ser apresentada num quadro único referente a um período móvel de 12 meses, tendo por referência os valores acumulados verificados nos últimos quatro trimestres (à medida que é introduzida informação respeitante ao último trimestre completo é simultaneamente eliminada a informação referente ao trimestre homólogo) deve ser inequívoca quanto aos trimestres a que respeita e deve ser divulgada no prazo de um mês, após o fim de cada trimestre.</p>

<p>12. Qual a forma de dar cumprimento à obrigação de divulgação da percentagem de recomendações emitidas relativamente aos emitentes a quem foram prestados serviços bancários e serviços de investimento? [Artigo 12.º-C, n.º 5, al. b) do Cód. VM]</p>	<p>Deve ser divulgada, nos termos enunciados na resposta à pergunta anterior, a percentagem de recomendações emitidas, relativamente aos emitentes (informação agregada) a quem foram prestados serviços bancários ou serviços de investimento, por categoria de “compra”, “venda”, “manutenção” ou expressões equivalentes.</p>
<p>13. Quem é o autor da recomendação, para efeitos do artigo 12.º-D, nrs.º 2 e 3, do Cód. VM? [Artigo 12.º-D, nrs.º 2 e 3, do Cód. VM]</p>	<p>O autor da recomendação é sempre a entidade responsável pela sua elaboração e não quem a divulga. O que sucede é que o n.º 3 manda aplicar ao divulgador da recomendação regras análogas às que se aplicam ao autor da recomendação, quando o divulgador introduzir alterações na recomendação divulgada que impliquem uma mudança do sentido dessa recomendação.</p>
<p>14. Qual o âmbito da informação sobre conflitos de interesse a divulgar nos termos do artigo 12.º-D do Cód. VM pelo terceiro relativamente ao autor da recomendação de investimento?[Artigo 12.º-D, n.º 2 do Cód. VM]</p>	<p>Entende-se que a informação a divulgar pelo terceiro que divulga a recomendação de terceiro apenas compreende os conflitos de interesses do autor da recomendação que sejam públicos.</p>
<p>15. As recomendações sobre relatórios de análise financeira (research) emitidas e divulgadas pela CMVM no seu sítio de Internet mantêm-se em face do actual quadro normativo?</p>	<p>Sim. Realce-se, não obstante, que a maior parte das recomendações constantes da Parte II têm actualmente corpo normativo (v.g. pontos 3, 5 e 6 da parte II) e outras, na medida em que apresentam um carácter mais exigente que aquele que resulta do Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março, em alteração ao Cód. VM (v.g. pontos, 2, 4 e 7 da Parte II), mantêm-se enquanto recomendação da CMVM, nos termos do artigo 370.º, número 1, do Cód. VM.</p>