



Perguntas e Respostas sobre novas regras para os mercados e instrumentos financeiros (DMIF II)

O presente documento sintetiza alguns dos principais pontos relativos à implementação no ordenamento jurídico nacional da Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF II) e de outra legislação europeia, no que diz respeito ao reforço da proteção do investidor e à responsabilização de todos os agentes de mercado, não dispensando a consulta da legislação nacional e internacional em vigor.

A informação que se segue utiliza uma linguagem não técnica e destina-se a investidores não profissionais, independentemente do seu nível de conhecimentos em matérias de investimento ou jurídica. Não se trata de um documento técnico, nem pretende ser exaustivo em relação a todas as matérias em causa na transposição da Diretiva.

ÍNDICE

A – QUESTÕES GERAIS SOBRE A DMIF II	1
B - CATEGORIZAÇÃO DO INVESTIDOR.....	3
C - CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO	4
D - AVALIAÇÃO DA ADEQUAÇÃO	6
E - DEVERES DE INFORMAÇÃO AOS INVESTIDORES.....	9
F - GRAVAÇÃO DE COMUNICAÇÕES COM OS INVESTIDORES.....	10
G –INFORMAÇÃO À INDÚSTRIA	12
H – MAIS INFORMAÇÃO.....	12

A – QUESTÕES GERAIS SOBRE A DMIF II

1. O que é a DMIF II?

A DMIF II é a forma simplificada e informal usada por muitos agentes de mercado, incluindo as autoridades de supervisão, para se referirem à nova Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros - [Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014](#) -, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, conhecida por DMIF I.

2. Porque surgiu a necessidade de rever a DMIF?

A primeira Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF I) surgiu, em 2004, como resposta ao desenvolvimento que se observava até aí nos mercados financeiros e que evidenciava uma presença cada vez mais profusa de investidores nos mercados financeiros para aplicação de poupanças. O aumento do número de investidores, associado a um leque de instrumentos e serviços financeiros cada vez mais amplo e complexo evidenciou a necessidade de criar um enquadramento jurídico comunitário capaz de proporcionar um elevado nível de proteção aos investidores e permitir uma maior harmonização legislativa para a atuação das empresas de investimento no mercado comunitário único.

No entanto, a crise financeira iniciada em 2007, revelou que o nível de proteção previsto na DMIF I era insuficiente dado nível de complexidade e sofisticação acrescidas que se registaram nos últimos anos nos mercados e nos instrumentos e serviços financeiros.

A DMIF II vem, por isso, reforçar o quadro regulatório aplicável dos mercados de instrumentos financeiros - incluindo situações em que a negociação é efetuada no mercado de balcão (OTC, *over-the-counter*) -, com o intuito de aumentar a transparência, reforçar a confiança e proteção dos investidores, limitar as áreas não regulamentadas, assegurar que são concedidos poderes mais adequados às autoridades de supervisão para o desempenho da sua missão, e promover uma maior responsabilização de todos os agentes.

3. O que traz de novo a DMIF II (face à DMIF)?

A DMIF II assume como tema central o reforço da proteção dos investidores não profissionais. Além do reforço da informação que deve ser prestada aos clientes - seja na fase pré-contratual ou seja na fase pós-contratual – são também reforçados os deveres de os intermediários financeiros (IFs) conhecerem melhor os seus clientes, de modo a determinar que produtos e serviços se adequam melhor ao seu perfil. Os IFs devem igualmente assegurar que os seus colaboradores possuem os conhecimentos e competências adequados para a prestação de informação aos clientes.

A nova Diretiva (e regulamentação conexas), na sua transposição e implementação para a ordem jurídica nacional, obriga à adoção pelos IFs de procedimentos internos e políticas que previnam e minimizem os conflitos de interesses. Os IFs passam, por exemplo, a ser obrigados a implementar uma política de avaliação de desempenho e de remuneração dos colaboradores que não conflitue com o dever de agir no interesse dos seus clientes. São também criados limites às vendas cruzadas de produtos e serviços financeiros, proibindo-se, por exemplo, a possibilidade de efetuar vendas cruzadas que integrem depósitos, a comercialização de depósitos em associação com a aquisição de instrumentos financeiros, contratos de seguro e outros produtos financeiros de poupança ou de investimento que não garantam, a todo o tempo, o capital investido.

Os IF passam a estar obrigados a ter uma política de governação dos produtos que produzem ou distribuem, estando obrigados a definir as características e tipologia de clientes que configuram o mercado-alvo de cada produto, não podendo promover instrumentos financeiros fora do mercado-alvo que tenha sido identificado.

4. A Diretiva já está em vigor em Portugal?

As Diretivas europeias não são de aplicação direta nos Estados-membros, sendo obrigatória a sua transposição para o ordenamento jurídico nacional. A Lei n.º 35/2018, de 20 de julho, que entre outros diplomas europeus, transpõe a DMIF II em Portugal, refere que a entrada em vigor do diploma ocorre no primeiro dia do mês seguinte ao da sua publicação em Diário da República, ou seja, a 1 de agosto. Isto não invalida que algumas das suas normas possam entrar em vigor num momento posterior, nos casos em que tal esteja previsto no diploma.

B - CATEGORIZAÇÃO DO INVESTIDOR

5. Que natureza podem ter os clientes ou investidores?

Os investidores podem ser classificados como profissionais, não profissionais ou contrapartes elegíveis. O intermediário financeiro deve estabelecer, por escrito, uma política interna que lhe permita, a todo o tempo, conhecer a natureza de cada cliente. O intermediário financeiro pode, por sua própria iniciativa ou a pedido do cliente, tratar um investidor profissional como investidor não profissional e tratar uma contraparte elegível como investidor profissional ou não profissional. Da

mesma forma, o investidor não profissional pode solicitar ao intermediário financeiro tratamento como investidor profissional, devendo fazer esse pedido por escrito e especificar quais os serviços, instrumentos financeiros e operações em que pretende tal tratamento.

6. Os deveres de informação aos investidores variam consoante a natureza do cliente?

Sim. A extensão e profundidade dos deveres de informação dos intermediários financeiros aos investidores são tanto maiores, quanto menores forem os conhecimentos e experiência dos investidores em matéria de investimento. Por essa razão, os investidores não profissionais são alvo de especial atenção, não só na prestação de informação por parte do intermediário, como também na avaliação da adequação dos instrumentos financeiros. No âmbito da prestação do serviço de gestão de carteiras, por exemplo, o intermediário financeiro tem o dever de efetuar uma avaliação periódica do carácter adequado da operação ou serviço, bem como de entregar ao cliente um relatório atualizado sobre o modo como a operação ou serviço corresponde às preferências, objetivos e outras características específicas do cliente.

C - CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO

7. O que é a consultoria para investimento?

A consultoria para investimento é um serviço que se traduz na prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente efetivo ou potencial, quer a pedido deste, quer por iniciativa do consultor, relativamente a operações respeitantes a instrumentos financeiros específicos.

8. Quais as obrigações adicionais da consultoria para investimento que resultam da DMIF II?

O princípio geral é o do reforço da prossecução do interesse do cliente. Ou seja, o prestador do serviço tem o dever de agir sempre no melhor interesse do cliente, mesmo que esses interesses se sobreponham aos dos próprios consultores. A DMIF II eleva os deveres de informação a prestar ao cliente, não só pré contratual (ver

respostas às questões 11 e 17), como também pós contratual. Além disso, a nova Diretiva visa, no domínio da consultoria, aumentar a transparência e a qualidade do serviço prestado e mitigar eventuais conflitos de interesse. Assim, se por um lado há uma melhor distinção entre os conceitos de consultoria independente e não independente, por outro lado, há um maior foco no código de conduta e nas competências profissionais adequadas dos colaboradores (conhecimentos e experiência). As entidades devem avaliar regularmente e suprir as necessidades adicionais de formação dos colaboradores, além disso, as remunerações não devem estar predominantemente correlacionadas com critérios comerciais e devem incluir também requisitos qualitativos.

9. O que distingue a consultoria para investimento independente?

A consultoria para investimento independente pressupõe que se verifiquem três condições: 1) a avaliação de uma gama suficientemente diversificada de instrumentos financeiros disponíveis no mercado; 2) o aconselhamento de instrumentos financeiros emitidos e comercializados por si e por entidades terceiras; e, 3) a não aceitação ou recebimento de qualquer remuneração comissão ou benefício, pago ou concedido por entidade terceira, com exceção dos benefícios não pecuniários de montante não significativo.

Caso o intermediário financeiro preste os serviços de consultoria para investimento independente e não independente deve fazê-lo de forma segregada, através de instalações físicas e estruturas funcionais e hierárquicas separadas.

10. O que distingue a consultoria para investimento da mera comercialização de um instrumento financeiro?

Na consultoria para investimento há um elemento subjetivo, uma vez que está implícita a existência de uma opinião do prestador do serviço, o que engloba a análise que faz do próprio instrumento financeiro, bem como da sua adequação às circunstâncias especiais de um cliente específico (*suitability*). Na comercialização de instrumentos financeiros, a informação prestada não tem implícita a existência de um juízo de valor, são apenas prestadas informações quanto às características do instrumento financeiro (*appropriateness*).

D - AVALIAÇÃO DA ADEQUAÇÃO

11. Quem efetua a avaliação da adequação de um instrumento financeiro aos conhecimentos e experiência de um cliente?

A avaliação da adequação das recomendações prestadas cabe ao intermediário financeiro.

12. O cliente pode fazer a sua própria autoavaliação da adequação do instrumento financeiro?

Não. O processo e responsabilidade da avaliação da adequação de um determinado instrumento financeiro não é transferível para o cliente.

13. Que tipo de informação é que o intermediário financeiro deve solicitar ao cliente para efetuar a avaliação da adequação do investimento?

O intermediário financeiro deve solicitar ao cliente informação relativa aos seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento no que respeita ao tipo de instrumento ou ao serviço em causa, de forma a conseguir avaliar se o cliente compreende os riscos envolvidos. No âmbito da prestação dos serviços de gestão de carteiras ou de consultoria para investimento, o intermediário financeiro deve também obter do cliente informação relativa à sua situação financeira, incluindo: a capacidade para suportar perdas; os objetivos de investimento; e a tolerância ao risco. Só quando estiver na posse destas informações é que o intermediário financeiro pode recomendar o serviço e os instrumentos financeiros considerados mais adequados ao cliente (efetivo ou potencial) e, em particular, mais consentâneos com o seu nível de tolerância ao risco e a sua capacidade para suportar perdas.

14. A recomendação de investimento pode ocorrer se o cliente não fornecer ao Intermediário Financeiro a informação necessária para a avaliação da adequação do investimento?

Se o intermediário financeiro não obtiver a informação necessária para a avaliação da adequação do serviço ou da operação em causa, ou se considerar que não é

adequado, não pode realizar ou recomendar o referido serviço ou operação ao cliente.

15. O cliente pode subscrever um instrumento financeiro, mesmo que o IF considere que esse instrumento financeiro é desadequado?

Pode, mas fazê-lo significa incorrer nos riscos do instrumento financeiro que não se adequa às características do investidor conforme diagnosticado pelo IF.

16. O relatório de avaliação da adequação só tem que ser efetuado se a recomendação de investimento der lugar a uma transação ou subscrição do instrumento financeiro?

Não. No seu documento de Perguntas e Respostas sobre a proteção do investidor no âmbito da DMIF II (de ora em diante, [P&R da ESMA](#)), a *European Securities and Markets Authority* (ESMA) refere que o relatório de adequação tem que ser entregue ao cliente sempre que tenha havido recomendações de investimento, independentemente de estas terem redundado (ou não) numa operação ou subscrição de um instrumento financeiro ou serviço financeiro. A prestação de aconselhamento não obriga o cliente a efetuar qualquer investimento.

17. O relatório de adequação tem que ser entregue ao cliente, mesmo quando o conselho é para “não comprar” ou para “vender” um instrumento financeiro?

Sim. De acordo com as [P&R da ESMA](#), os intermediários financeiros que prestem o serviço de consultoria são sempre obrigados a fornecer ao cliente um relatório, independentemente do tipo de recomendação que façam, incluindo recomendações para “não comprar”, “manter” ou “vender” um instrumento financeiro.

18. Em que momento deve ser entregue ao cliente o documento de avaliação da adequação do instrumento financeiro?

O documento de avaliação da adequação do instrumento ou serviço recomendado deve ser entregue ao cliente, num suporte duradouro, previamente à realização de qualquer operação recomendada. Caso o serviço seja prestado através de um meio de comunicação à distância que não permita o envio prévio do documento relativo à avaliação da adequação, o intermediário financeiro pode fornecê-lo

imediatamente após a realização da transação, desde que estejam verificadas as seguintes duas condições: 1) o cliente dê autorização para receber o documento, sem atraso indevido, após a conclusão da operação; e 2) o intermediário financeiro dê ao cliente a possibilidade de diferir a realização da operação de modo a receber antecipadamente o documento relativo à avaliação da adequação.

19. Que informação deve conter o documento de avaliação da adequação do instrumento financeiro?

O documento de avaliação da adequação do instrumento financeiro a um investidor não profissional específica, no mínimo:

- se o aconselhamento foi prestado por iniciativa do intermediário financeiro ou do cliente;
- se o aconselhamento foi prestado a título de consultoria para investimento independente ou não;
- o tipo de aconselhamento prestado ao investidor e o modo como corresponde às preferências, objetivos e outras características do investidor, incluindo a informação sobre circunstâncias pessoais, nomeadamente, a sua situação financeira, a capacidade para suportar perdas, a tolerância ao risco e a objetivos de investimento; e a especificação dos instrumentos financeiros ou serviços de investimento objeto de aconselhamento.

No caso da consultoria para investimento, o documento deve especificar também se será apresentada ao cliente uma avaliação periódica da adequação dos instrumentos financeiros recomendados; a frequência e âmbito dessa avaliação; e a forma como a atualização das recomendações será comunicada ao cliente.

20. O relatório de adequação tem que especificar o momento em que o aconselhamento foi efetuado junto do cliente?

Sim. O relatório de adequação deve conter a data e hora do dia em que foi prestado o conselho de investimento ao cliente. As empresas devem também manter o registo da data e hora em que o relatório de adequação foi entregue ao cliente. Esta questão é relevante, sobretudo, nos casos em que há uma interação à distância com

o cliente. Note-se que os intermediários financeiros têm o dever de conservar o relatório de adequação.

E - DEVERES DE INFORMAÇÃO AOS INVESTIDORES

21. Quais os deveres de informação ao cliente a que estão obrigados os intermediários financeiros?

O intermediário financeiro deve prestar ao cliente (efetivo ou potencial) todas as informações necessárias para uma tomada de decisão de investimento esclarecida e fundamentada. A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente em matéria de investimento. A informação a prestar ao cliente inclui, entre outros aspetos: a categorização do investidor; a origem e a natureza de qualquer interesse que o intermediário financeiro ou as pessoas que em nome dele agem tenham no serviço a prestar, com o intuito de evitar conflitos de interesse; os instrumentos financeiros e as estratégias de investimento propostas, incluindo se o instrumento financeiro se destina a investidores profissionais ou não profissionais, tendo em conta o mercado-alvo identificado; a política de execução de ordens do intermediário financeiro; a proteção do património do cliente; sobre a existência (ou inexistência) de qualquer fundo de garantia ou de proteção equivalente que abranja os serviços a prestar; e os custos envolvidos.

22. A informação pode ser prestada apenas oralmente ao cliente?

Não. A informação sobre os serviços e/ou instrumentos financeiros deve ser prestada por escrito ainda que sob forma padronizada.

23. Que custos estão abrangidos nos deveres de informação ao cliente?

A informação sobre o custo do serviço e do instrumento financeiro abrange a que está relacionada não só com os serviços de investimento, mas também com os serviços auxiliares, nomeadamente, os custos do serviço de consultoria para investimento (caso exista), os custos do instrumento financeiro recomendado ou vendido ao investidor e o modo de pagamento, incluindo a entidades terceiras. Englobam-se nestes custos, por exemplo, as comissões de custódia ou de gestão.

A informação prestada deve agregar todos os custos e encargos que não resultem do risco de mercado subjacente ao instrumento ou serviço, de modo a permitir ao cliente conhecer o custo total e o respetivo impacto sobre o retorno do investimento. A pedido do cliente, a informação pode ser categorizada por tipologia de custos. A informação sobre custos deve ser prestada periodicamente ao cliente – no mínimo, uma vez por ano – durante o prazo do investimento.

24. Existem deveres adicionais de prestação de informação pelos intermediários financeiros quando o serviço de investimento seja proposto ou prestado conjuntamente com outro serviço ou produto, como parte de um único pacote ou como condição para a prestação de um serviço ou aquisição de um produto (vendas cruzadas)?

Sim. O intermediário financeiro deve informar o investidor sobre a possibilidade de adquirir os diferentes componentes em separado e apresentar informação separada sobre os custos e encargos inerentes a cada componente do pacote. Além disso, deve fornecer uma descrição adequada dos diferentes componentes e do modo como a sua interação altera os riscos de cada uma, caso os riscos decorrentes dos serviços prestados conjuntamente sejam suscetíveis de ser diferentes dos riscos decorrentes de cada componente em separado.

25. Os depósitos podem ser comercializados em pacotes que integrem outros instrumentos financeiros (vendas cruzadas)?

No caso dos investidores não profissionais limita-se a possibilidade de efetuar vendas cruzadas que integrem depósitos, proibindo-se a comercialização de depósitos em associação com a aquisição de instrumentos financeiros, contratos de seguro e outros produtos financeiros de poupança ou de investimento que não garantam a todo o tempo o capital investido.

F - GRAVAÇÃO DE COMUNICAÇÕES COM OS INVESTIDORES

26. O intermediário financeiro pode gravar comunicações com o cliente sem o avisar previamente dessa circunstância?

Não. No caso de serviços de receção, transmissão e execução de ordens de clientes, o intermediário financeiro não pode prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento por telefone a clientes que não tenham sido previamente informados do registo ou gravação das suas comunicações telefónicas.

27. Que tipo de comunicações eletrónicas têm que ser objeto de gravação?

Qualquer conversa telefónica ou comunicação eletrónica que possa resultar em transações – incluindo a receção, transmissão e/ou execução de ordens de clientes - estão englobadas nas regras de gravação, ainda que dessas conversas ou comunicações não resultem transações nem a prestação de serviços relativos a ordens de clientes. O termo “comunicações eletrónicas” envolve, esclarece a ESMA nas suas [P&R](#), muitas categorias de comunicações, entre as quais videoconferência, fax, email, SMS, chat, mensagens instantâneas e trocas de informação via aplicações de telemóveis.

28. As conversas telefónicas relevantes e as comunicações eletrónicas têm que ser gravadas do início ao fim?

Segundo o entendimento da ESMA, plasmado nas referidas P&R, a DMIF II exige a completude da gravação das conversas telefónicas e comunicações eletrónicas. Só com a gravação completa se poderá perceber se a conversa originou, efetivamente, uma transação.

29. O cliente pode requerer ao intermediário financeiro o acesso às gravações de comunicações? Esse acesso inclui as comunicações internas que ocorram no intermediário financeiro.

O cliente pode solicitar as gravações de comunicações com o intermediário financeiro. Esta obrigatoriedade, entende a ESMA, estende-se às conversas internas tidas entre colaboradores ou entidades contratadas que estejam relacionadas com a ordem do cliente.

30. Os intermediários financeiros podem cobrar aos clientes pela requisição das gravações de conversas telefónicas e comunicações eletrónicas?

A Diretiva é omissa quanto à cobrança de comissões (ou outros custos) nos casos em que os clientes solicitem o acesso às gravações das conversas telefónicas e comunicações eletrónicas com o seu intermediário financeiro. A ESMA considera, ainda assim, que caso o intermediário imponha um custo, este deve ser razoável e não impeditivo do cliente requerer tal informação.

G – INFORMAÇÃO À INDÚSTRIA

A CMVM tem vindo a responder nos últimos meses a uma série de questões colocadas pela indústria. Pode consultá-las aqui:

- [Questões colocadas à CMVM sobre implementação da DMIF II](#)

H – MAIS INFORMAÇÃO

- [Lei que transpõe a DMIF II](#)
- [Documento da ESMA com P&R relativas à proteção do investidor](#)
- [Outros assuntos relacionados com a DMIF II](#)
- Se tiver dúvidas escreva para: cmvm@cmvm.pt, com subject: DMIF II