

CIRCULAR

RELATIVA AOS DEVERES EM MATÉRIA DE GOVERNAÇÃO DE PRODUTOS

03/02/2022

A presente circular visa reforçar a necessidade de ser assegurado o integral cumprimento do quadro normativo vigente, decorrente da transposição da DMIF II e implementação dos respetivos atos delegados e orientações, em matéria de governação dos produtos e, em particular, ao nível da identificação do mercado-alvo e da estratégia de distribuição, análise da estrutura de custos e encargos e da revisão dos produtos.

Os pontos identificados *infra* resultam de práticas identificadas pela supervisão da CMVM e enquadram-se no contexto das “Orientações relativas aos requisitos da Diretiva MiFID II em matéria de governação” ([ESMA35-43-620](#)), de 5 de fevereiro de 2018, e das Q&A “On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics” ([ESMA35-43-349](#)), cujas questões relativas à governação de produtos foram atualizadas em 6 de novembro de 2020, não prejudicando a necessidade de cumprimento de todos os outros requisitos legais e orientações aplicáveis.

Neste contexto, reitera-se, em particular, a necessidade de:

A. No âmbito da identificação do mercado-alvo e estratégia de distribuição, pelos produtores:

1. O mercado-alvo potencial de cada instrumento financeiro ser identificado com suficiente detalhe, de forma a evitar a inclusão de quaisquer grupos de investidores cujas necessidades, características e objetivos não sejam compatíveis com o produto, em conformidade com o disposto na alínea a) do n.º 4 do artigo 309.º-J do [Cód. VM](#) e no parágrafo 23 das Orientações [ESMA35-43-620](#).

É exemplo de prática a evitar os casos em que algumas das categorias do mercado-alvo, como a “situação financeira e capacidade para assumir perdas”, as “necessidades e objetivos do cliente” ou a “tolerância ao risco” são agregadas num único indicador – denominado, por exemplo, “perfil de risco”, “perfil de investidor” ou “perfil de cliente” –, na medida em que tal prática assenta geralmente em pressupostos de correlação entre as categorias agregadas (que conduzem normalmente a classificações crescentes em todas as categorias), que podem nem sempre se verificar.

Neste âmbito, a CMVM considera melhor prática a avaliação do mercado-alvo categoria a categoria, em vez da utilização de indicadores agregados.

2. A aprovação dos produtos incluir a definição dos serviços de investimento através dos quais os mesmos devem ser comercializados, em conformidade com o disposto na alínea b) do n.º 1 do artigo 309.º-I e alínea c) do n.º 3 do artigo 309.º-J, ambos do [Cód. VM](#), e nos parágrafos 25 e 26 das Orientações [ESMA35-43-620](#).

São exemplos de práticas a evitar os casos em que os documentos de suporte à aprovação dos produtos:

- a) não identificam os serviços de investimento através dos quais os mesmos devem ser comercializados;
- b) identificam de forma pouco clara os serviços de investimento através dos quais os mesmos devem ser comercializados;
- c) apenas identificam canais de distribuição.

B. No âmbito da análise da estrutura de custos e encargos pelos produtores:

- 3. Serem adotadas políticas e procedimentos claros e robustos para identificar e quantificar todos os custos e encargos relacionados com os produtos, em conformidade com a resposta à questão 2 das Q&A [ESMA35-43-349](#) de forma a assegurar o cumprimento do disposto na alínea e) do n.º 4 do artigo 309.º-J do [Cód. VM](#).

São exemplos de práticas a evitar os casos em que as normas internas não definem qualquer procedimento destinado a identificar e quantificar todos os custos e encargos relacionados com os produtos criados por aquelas entidades, não obstante esses custos e encargos serem explicitados nos documentos constitutivos dos instrumentos financeiros (IFI - Informações Fundamentais destinadas aos Investidores ou DIF - Documento de Informação Fundamental).

- 4. Existir uma fundamentação clara sobre de que forma as estruturas e componentes de custos são adequados às necessidades, objetivos e características do mercado-alvo dos produtos, em conformidade com a resposta à questão 2 das Q&A [ESMA35-43-349](#), de forma a assegurar evidência do cumprimento do disposto no ponto i), da alínea e) do n.º 4 do artigo 309.º-J do Cód. VM.

São exemplos de práticas a evitar os casos em que:

- a) não existe, no processo de aprovação do produto, qualquer parecer ou fundamentação sobre de que forma as estruturas e componentes de custos são compatíveis com as necessidades, objetivos e características do mercado-alvo do produto, tendo em conta, por exemplo, a forma como os custos se distribuem ao longo do tempo (v.g. um produto com custos de entrada significativos não deve ter como mercado alvo investidores com um curto horizonte temporal de investimento), bem como o resultado de análises efetuadas para aferir se os encargos não comprometem a rentabilidade esperada do instrumento financeiro;
- b) no processo de aprovação do produto existe apenas um parecer, não fundamentado, sobre a adequação da estrutura de custos ao mercado-alvo.

C. No âmbito da identificação do mercado-alvo e estratégia de distribuição pelos distribuidores:

- 5.** Ser assegurado que os produtos e serviços são compatíveis com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado, em conformidade com o disposto no n.º 2 e na alínea a) do n.º 3 do artigo 309.º-K do [Cód. VM](#).

É exemplo de prática a evitar o caso em que a avaliação efetuada se refere à totalidade dos fundos de investimento geridos por cada entidade gestora, incluindo fundos com diferentes níveis de risco (fundos de obrigações, fundos de ações, fundos flexíveis, fundos mistos, PPR), como se todos esses fundos tivessem o mesmo nível de risco.

- 6.** O mercado-alvo ser identificado com suficiente detalhe, de forma a identificar e avaliar adequadamente as circunstâncias e as necessidades dos clientes que pretendem contactar e os grupos de clientes a cujas necessidades, características e objetivos o instrumento ou o serviço não são adequados, em conformidade com o disposto na alínea a) do n.º 3 do artigo 309.º-K do [Cód. VM](#).

São exemplos de prática a evitar os casos em que algumas das categorias do mercado-alvo, como a “situação financeira e capacidade para assumir perdas”, as “necessidades e objetivos do cliente”, a “tolerância ao risco” ou, inclusivamente, os “conhecimentos e experiência”, são agregadas num único indicador – denominado, por exemplo, “perfil de risco”, “perfil de investidor” ou “perfil de cliente” –, na medida em que tal prática assenta geralmente em pressupostos de correlação entre as categorias agregadas (que conduzem normalmente a classificações crescentes em todas as categorias) que podem nem sempre se verificar.

Neste âmbito, a CMVM considera melhor prática a avaliação do mercado-alvo categoria a categoria, em vez da utilização de indicadores agregados.

- 7.** Serem tidos em conta os limites do mercado-alvo potencial definido pelo produtor, designadamente em relação a decisões fundamentais (e corretas) que este tomou, em conformidade com o disposto no n.º 2 e na alínea a) do n.º 3 do artigo 309.º-K do [Cód. VM](#) e com os parágrafos 36, 38, 52 e 53 das Orientações [ESMA35-43-620](#).

São exemplos de práticas a evitar os casos em que:

- a)** o distribuidor adota uma abordagem de carteira (que pode justificar alguns desvios ao mercado-alvo previamente definido, no âmbito dos serviços de consultoria e de gestão de carteiras) na definição do mercado-alvo no âmbito de serviços sem aconselhamento;
- b)** em consequência da referida abordagem de carteira (ou não), os fundos de ações são considerados adequados para investidores que:
- pretendem maioritariamente preservação de capital (quando o produtor não os considera adequados para investidores com esse objetivo de investimento);
 - têm um horizonte de investimento de 1 a 3 anos ou de 3 a 5 anos (quando os produtores os consideram adequados apenas para horizontes superiores a 5 anos);

- pretendem maioritariamente produtos sem risco ou com risco baixo ou médio (quando os produtores desses fundos os consideram adequados para investidores com alta tolerância ao risco, compatível com o indicador de risco (ISRR) de 6 em 7, e que têm capacidade para suportar perdas de capital);
 - c) Pacotes de Produtos de Investimento de Retalho (PRIIP) são considerados adequados para investidores com nível “básico” de conhecimentos e experiência (quando o produtor os considera adequados apenas para investidores com nível de conhecimentos e experiência “informado” ou superior).
8. Resultar clara a aprovação do mercado-alvo e/ou a estratégia de distribuição dos produtos, em conformidade com o disposto no n.º 2 e na alínea a) do n.º 3 do artigo 309.º-K do [Cód. VM](#) e com os parágrafos 27 a 32, 49 a 51 e 64 a 66 das Orientações [ESMA35-43-620](#).

São exemplos de práticas a evitar os casos em que os documentos de suporte à aprovação dos produtos:

- a) não evidenciam o mercado-alvo definido pelo distribuidor;
- b) não evidenciam a aprovação do mercado-alvo pelos departamentos intervenientes;
- c) não indicam a estratégia de distribuição aprovada pelo distribuidor;
- d) identificam as redes ou canais em que os produtos devem ser comercializados, mas não contêm qualquer indicação sobre os serviços de investimento no âmbito dos quais os produtos devem ser comercializados.

D. No âmbito da revisão/monitorização dos produtos:

9. Os procedimentos definidos no normativo interno serem claros, objetivos e completos, de modo a facilitar a compreensão da política adotada para a análise e avaliação periódica dos produtos em termos de mercado-alvo e estratégia de distribuição e, em particular, quanto à definição e distinção dos diversos tipos de procedimentos de revisão ou monitorização adotados, aos produtos destinatários de cada um desses procedimentos (produtos próprios ou de terceiros) e à periodicidade dos mesmos.
10. Serem definidos, pelos produtores, os eventos concretos que podem afetar materialmente o risco potencial para os investidores e que devem desencadear uma revisão extraordinária do produto, em conformidade com o disposto na alínea d) do n.º 2 do artigo 309.º-L do [Cód. VM](#).

São exemplos de práticas a evitar os casos em que o normativo interno e/ou as “fichas de aprovação dos produtos” não identificam os acontecimentos relevantes ou apenas os identificam de forma genérica.

11. Identificar as medidas e ações que devem ser tomadas pelos produtores, em reação às conclusões do processo de revisão do produto, nos termos do disposto na alínea e) do n.º 2 do artigo 309.º-L do [Cód. VM](#).

São exemplos de práticas a evitar os casos em que o normativo interno não identifica as medidas a tomar ou apenas as identifica de forma genérica.

- 12.** Evidenciar claramente o resultado da revisão/monitorização dos produtos, efetuada em cumprimento do disposto nos números 1 e 3 do artigo 309.º-L do [Cód. VM](#), e respetiva fundamentação, quanto à avaliação sobre se o instrumento financeiro continua a satisfazer as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo e se a estratégia de distribuição continua a ser adequada.

São exemplos de práticas a evitar os casos em que, nos documentos relativos à revisão:

- a)** não resulta claro como os produtos foram revistos, em termos de mercado-alvo e estratégia de distribuição, e como o distribuidor avaliou se estão a ser vendidos no mercado-alvo;
- b)** é pouco evidente a conclusão retirada da revisão, quanto à manutenção ou necessidade de alteração do mercado-alvo e estratégia de distribuição;
- c)** não existe qualquer referência que permita fundamentar que se mantém a compatibilidade do produto ou serviço com as necessidades dos clientes incluídos no mercado-alvo positivo e a adequação da estratégia de distribuição;
- d)** são evidenciadas sobretudo informações sobre a sociedade gestora e a sua atividade e não sobre a forma como tem decorrido a distribuição de cada um dos fundos;
- e)** em relação à estratégia de distribuição, não é feita qualquer referência aos serviços de investimento no âmbito dos quais os fundos podem ser comercializados, sendo apenas referidos os canais.

Adicionalmente, informa-se que, não obstante os deveres de aprovação de produção e distribuição de instrumentos financeiros previstos no Código dos Valores Mobiliários não serem aplicáveis às SGOIC (com exceção daquelas que exercem as atividades adicionais e acessórias, conforme o disposto no número 2 do artigo 71.º-D do RGOIC), a CMVM considera boa prática a adoção, pelas SGOIC, dos procedimentos de governação de produtos, designadamente no que se refere à aprovação da produção e à revisão periódica dos fundos de investimento, atendendo à necessidade de definição do mercado-alvo potencial e de uma estratégia de distribuição coerente com esse mercado-alvo, para efeitos de comunicação aos distribuidores, de forma a garantir maior proteção ao investidor.