

# Orientações

**relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação**

## Índice

I. Âmbito de aplicação .....	4
II. Referências legislativas, abreviaturas e definições .....	4
III. Objetivo.....	6
IV. Cumprimento dos requisitos e obrigações de informação .....	6
V. Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF em matéria de adequação.....	7

## I. Âmbito de aplicação

### Quem?

1. As presentes orientações aplicam-se a:

- a. autoridades competentes e
- b. empresas

### O quê?

2. As presentes orientações aplicam-se em relação ao artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II e aos artigos 54.º e 55.º do Regulamento Delegado da DMIF II e à prestação dos seguintes serviços de investimento enumerados no anexo I, secção A, da DMIF II:

- consultoria para investimento;
- gestão de carteiras.

3. Embora estas orientações se apliquem principalmente a situações de prestação de serviços a clientes não profissionais, devem ser igualmente aplicadas, na medida em que sejam pertinentes, quando são prestados serviços a clientes profissionais, tendo em conta as disposições do artigo 54.º, n.º 3, do Regulamento Delegado da DMIF II e do anexo II da DMIF II.

### Quando?

4. As presentes orientações são aplicáveis no prazo de seis meses após a data da sua publicação no sítio Web da ESMA em todas as línguas oficiais da UE.

As anteriores orientações emitidas pela ESMA no quadro da DMIF II<sup>1</sup> deixarão de ser aplicáveis na mesma data.

## II. Referências legislativas, abreviaturas e definições

### Referências legislativas

*DMIF II*

Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> ESMA35-43-1163 — Orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação.

<sup>2</sup> JO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

<i>Regulamento Delegado da DMIF II</i>	Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva. <sup>3</sup>
<i>Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da Comissão</i>	Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da Comissão, de 21 de abril de 2021, que altera o Regulamento Delegado (UE) 2017/565 no que diz respeito à integração dos fatores, dos riscos e das preferências de sustentabilidade em determinados requisitos em matéria de organização e nas condições de exercício da atividade das empresas de investimento. <sup>4</sup>
<i>Regulamento ESMA</i>	Regulamento (UE) n.º 1095 /2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão. <sup>5</sup>

## Definições

<i>Aconselhamento automatizado</i>	A prestação de serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras (em todo ou em parte) através de um sistema automatizado ou semiautomatizado utilizado como ferramenta de utilização direta pelo cliente sem intervenção humana (também denominado «robo-advice»).
<i>Avaliação da adequação</i>	Todo o processo de recolha de informações sobre um cliente e a subsequente determinação pela empresa de que um determinado produto de investimento é adequado para esse cliente, com base também no conhecimento sólido da empresa sobre os produtos que pode recomendar ou em que pode investir em nome do cliente.
<i>Empresas</i>	«Empresas de investimento»: (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 1 da DMIF II) e instituições de crédito (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 27 da DMIF II) quando estas prestam os serviços de investimento de consultoria de investimento e de gestão de carteiras enumerados no anexo I, secção A, da DMIF II, empresas de investimento e instituições de crédito (quando estas comercializam junto dos clientes depósitos estruturados ou os aconselham em relação a esses

---

<sup>3</sup> JO L 87 de 31.3.2017, p. 1.

<sup>4</sup> JO L 277 de 2.8.2021, p. 1.

<sup>5</sup> JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

depósitos), as sociedades gestoras de OICVM (na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea b) da Diretiva OICVM<sup>6</sup>) e os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) externos (na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea a), da DGfIA)<sup>7</sup> quando estes prestam serviços de investimento no âmbito da gestão individualizada de carteiras ou serviços acessórios (na aceção do artigo 6.º, n.º 3, alíneas a) e b), subalínea i), da Diretiva OIVCM e do artigo 6.º, n.º 4, alíneas a) e b), subalínea i), da DGfIA).

*Produto de investimento* Um instrumento financeiro (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 15), da DMIF II) ou um depósito estruturado (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 43), da mesma diretiva).

### **III. Objetivo**

5. As presentes orientações visam clarificar a aplicação de certos aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação, a fim de garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente do artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II e dos artigos 54.º e 55.º do Regulamento Delegado da DMIF II.
6. A ESMA espera que as presentes orientações promovam uma maior convergência na interpretação dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação, assim como nas abordagens de supervisão dos mesmos, salientando uma série de questões importantes e reforçando, assim, o valor das normas em vigor. Ao ajudar a garantir o cumprimento das normas regulamentares por parte das empresas, a ESMA espera um correspondente reforço da proteção dos investidores.

### **IV. Cumprimento dos requisitos e obrigações de informação**

#### **Estatuto das orientações**

7. O presente documento contém orientações emitidas nos termos do artigo 16.º do Regulamento ESMA<sup>8</sup>. Nos termos do artigo 16.º, n.º 3, deste regulamento, as autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros desenvolvem todos os esforços para dar cumprimento às orientações.
8. As autoridades competentes às quais as presentes orientações se destinam devem assegurar o seu cumprimento através da incorporação das mesmas nos respetivos quadros nacionais jurídicos e/ou de supervisão, consoante os casos, incluindo nos casos em que determinadas orientações se destinem sobretudo aos intervenientes nos mercados

---

<sup>6</sup> Diretiva 2009/65/CE

<sup>7</sup> Diretiva 2011/61/UE

<sup>8</sup> Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão.

financeiros. Neste caso, as autoridades competentes devem assegurar, através da sua supervisão, que os intervenientes no mercado financeiro cumprem as orientações.

### **Requisitos em matéria de informação**

9. As autoridades competentes às quais as presentes orientações se destinam devem comunicar à ESMA se dão ou tencionam dar cumprimento às mesmas, indicando as razões que justifiquem o não cumprimento quando não o dão ou não o pretendem dar, no prazo de dois meses a contar da data da publicação das orientações, em todas as línguas oficiais da UE, no sítio Web da ESMA.
10. As empresas não estão obrigadas a informar se dão cumprimento às presentes orientações.

## **V. Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF em matéria de adequação**

### **I.I INFORMAÇÃO AOS CLIENTES SOBRE A FINALIDADE DA AVALIAÇÃO DA ADEQUAÇÃO E O SEU ÂMBITO DE APLICAÇÃO**

**Legislação aplicável: artigo 24.º, n.º 1, 4 e 5, da DMIF II, e artigo 54.º, n.º 1, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 1*

11. As empresas devem informar os seus clientes, de forma clara e simples, sobre a avaliação da adequação e a respetiva finalidade, que consiste em permitir que a empresa aja no melhor interesse do cliente. Nesse contexto, devem explicar claramente que é responsabilidade da empresa realizar a avaliação de adequação, para que os clientes compreendam o motivo pelo qual lhes são solicitadas certas informações e a importância de que essas informações sejam atualizadas, exatas e completas. Essas informações podem ser fornecidas num formato normalizado.

#### *Orientações pormenorizadas*

12. As informações sobre a avaliação da adequação devem ajudar os clientes a compreender o propósito dos requisitos. Devem incentivá-los a fornecer informações atualizadas, precisas e suficientes sobre os seus conhecimentos, experiência, situação financeira (incluindo a sua capacidade para suportar perdas) e objetivos de investimento (incluindo a sua tolerância ao risco). As empresas devem chamar a atenção do cliente para a importância de reunir informações completas e precisas para que possam recomendar produtos ou serviços que lhe são adequados. Sem estas informações, as empresas não podem prestar serviços de consultoria para investimento e de gestão de carteiras aos clientes.

13. Cabe às empresas decidir de que modo informam os seus clientes sobre a avaliação da adequação. No entanto, o formato utilizado deverá permitir um controlo para verificar se as informações foram fornecidas.
14. As empresas devem evitar declarar ou dar a impressão de que é o cliente quem decide sobre a adequação do investimento, ou que é o cliente quem determina quais são os instrumentos financeiros que se adequam ao seu perfil de risco. Por exemplo, as empresas devem evitar indicar ao cliente que um determinado instrumento financeiro é aquele que foi escolhido por ele como sendo adequado, ou exigir que o cliente confirme que um determinado instrumento ou serviço é adequado.
15. Quaisquer declarações de exoneração de responsabilidade (ou outros tipos de declarações semelhantes) destinadas a limitar a responsabilidade da empresa pela avaliação da adequação não afetariam, de modo algum, a caracterização do serviço prestado na prática aos clientes nem a avaliação do cumprimento, por parte da empresa, dos requisitos correspondentes. Por exemplo, ao recolherem as informações dos clientes necessárias para realizar uma avaliação da adequação (por exemplo, o seu horizonte de investimento/período de detenção ou informações relacionadas com a tolerância ao risco), as empresas não devem afirmar que não avaliam a adequação.
16. A fim de ajudar os clientes a compreender o conceito de «preferências em matéria de sustentabilidade» introduzido nos termos do artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento Delegado da DMIF II e as escolhas a fazer neste contexto, as empresas devem explicar de forma clara os termos e as distinções entre os diferentes elementos da definição de preferências em matéria de sustentabilidade prevista no artigo 2.º, n.º 7, alíneas a) a c), e também entre estes produtos e produtos sem tais características de sustentabilidade, evitando uma linguagem técnica. As empresas devem também explicar os termos e conceitos utilizados quando se referem a aspetos ambientais, sociais e de governação.
17. Por forma a colmatar potenciais lacunas nos conhecimentos que os clientes possuem sobre os serviços prestados através de sistemas de aconselhamento automatizado, as empresas devem prestar aos clientes, além de outras informações obrigatórias, as seguintes informações:
  - uma explicação muito clara sobre a extensão e grau exatos de intervenção humana e sobre a possibilidade e o modo de o cliente solicitar interação humana;
  - uma explicação sobre o impacto direto das respostas dadas pelos clientes na determinação da adequação das decisões de investimento recomendadas ou implementadas em seu nome;
  - uma descrição das fontes de informação utilizadas para gerar uma recomendação de investimento ou para prestar o serviço de gestão de carteiras (p. ex., se for utilizado um questionário em linha, as empresas devem explicar que as respostas ao questionário poderão ser a única base para o aconselhamento automatizado ou indicar se a empresa tem acesso a outras informações ou contas do cliente);

- uma explicação sobre o modo e a periodicidade da atualização das informações do cliente por referência à sua situação, circunstâncias pessoais, etc.
18. Desde que todas as informações e os relatórios fornecidos aos clientes cumpram as disposições pertinentes (incluindo as obrigações relativas à prestação de informações num suporte duradouro), as empresas devem verificar também cuidadosamente se as informações prestadas por escrito foram concebidas para serem eficazes (por ex., as informações são disponibilizadas diretamente aos clientes e não estão dissimuladas nem são incompreensíveis). No que diz respeito às empresas que prestam aconselhamento automatizado, isto poderá incluir, em especial, as seguintes medidas:
- Destacar as informações relevantes (por ex., através do recurso a elementos gráficos, tais como caixas *pop-up*);
  - Considerar se algumas informações deveriam ser acompanhadas por texto interativo (por ex., através do recurso a elementos gráficos, tais como dicas de contexto) ou outros meios para fornecer detalhes adicionais aos clientes que procuram mais informações (por ex., através da secção de Perguntas Mais Frequentes).

## **I.II CONHEÇA O SEU CLIENTE E CONHEÇA O SEU PRODUTO**

### **Providências necessárias à compreensão dos clientes**

**Legislação aplicável: artigo 16.º, n.º 2 e artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n.ºs 2 a 5 e artigo 55.º do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 2*

19. As empresas têm de estabelecer, aplicar e manter políticas e procedimentos adequados (incluindo ferramentas adequadas) que lhes permitam compreender os factos essenciais e as características relacionados com os seus clientes. As empresas devem assegurar que a avaliação das informações recolhidas sobre os seus clientes é efetuada de forma coerente, independentemente dos meios utilizados para recolher essas informações.

#### *Orientações pormenorizadas*

20. As políticas e os procedimentos das empresas permitir-lhes-ão recolher e avaliar todas as informações necessárias para realizar uma avaliação da adequação para cada cliente, tendo simultaneamente em conta os elementos desenvolvidos na orientação 3.
21. Por exemplo, as empresas podem utilizar questionários (também num formato digital) preenchidos pelos seus clientes ou informações recolhidas no decurso das conversas com eles mantidas. As empresas devem assegurar que as perguntas feitas aos seus clientes são suficientemente específicas, suscetíveis de ser compreendidas corretamente e que qualquer outro método utilizado para recolher informações é



concebido de forma a obter as informações necessárias para uma avaliação da adequação.

22. Ao conceberem os questionários destinados a recolher informações sobre os seus clientes para efeitos de uma avaliação da adequação, as empresas devem conhecer e ter em conta as razões mais comuns pelas quais os investidores não respondem corretamente aos questionários. Em particular:

- Há que prestar atenção à clareza, exaustividade e compreensibilidade do questionário, evitando uma linguagem enganadora, confusa, imprecisa e excessivamente técnica;
- A apresentação gráfica deve ser cuidadosamente planeada para evitar orientar as escolhas dos investidores (tipo de letra, espaçamento entre linhas, etc.);
- Devem evitar-se baterias de perguntas (recolha de informações sobre uma série de questões através de uma única pergunta, em especial quando se pretende avaliar os conhecimentos e experiência e a tolerância ao risco);
- As empresas devem ponderar cuidadosamente a ordem das perguntas para recolherem informações de forma eficaz;
- A fim de assegurar a recolha das informações necessárias, os questionários não devem, de um modo geral, prever a possibilidade de não responder (especialmente na recolha de informações sobre a situação financeira do investidor).

23. As empresas devem ainda tomar medidas razoáveis para determinar se o cliente compreende o risco de investimento, assim como a relação entre risco e retorno do investimento, uma vez que isto é fundamental para que as empresas possam atuar em conformidade com o melhor interesse do cliente ao realizarem a avaliação da adequação. Quando fazem perguntas sobre esta matéria, as empresas devem explicar, de forma clara e simples, que o seu objetivo consiste em ajudar a avaliar a atitude dos clientes face ao risco (perfil de risco) e, conseqüentemente, a identificar os tipos de instrumentos financeiros (e os riscos a eles associados) mais adequados.

24. As informações necessárias para realizar uma avaliação da adequação incluem diferentes elementos que podem afetar, por exemplo, a análise da situação financeira do cliente (incluindo a sua capacidade para suportar perdas) ou dos seus objetivos de investimento (incluindo a sua tolerância ao risco). São exemplos desses elementos:

- o estado civil do cliente (em especial a capacidade jurídica do cliente para investir ativos que possam pertencer também ao(à) seu(sua) parceiro(a));
- a situação familiar do cliente (as alterações na situação familiar de um cliente podem ter impacto sobre a sua situação financeira, por exemplo, o nascimento de um novo filho ou o ingresso de um filho na universidade);

- a idade do cliente (que é sobretudo importante para assegurar uma avaliação correta dos objetivos de investimento e, em especial, do nível de risco financeiro que o investidor está disposto a assumir, bem como o período de detenção/horizonte de investimento, que indica a intenção de deter um investimento por um determinado período de tempo);
  - situação laboral (o grau de segurança no emprego ou o facto de o cliente se estar a aproximar da idade de reforma pode ter impacto sobre a sua situação financeira ou os seus objetivos de investimento);
  - a necessidade de liquidez do cliente em certos investimentos relevantes ou a necessidade de financiar um futuro compromisso financeiro (por ex., aquisição de um imóvel, propinas escolares).
25. Ao determinarem que informações são necessárias, as empresas devem ter presente o impacto que qualquer alteração significativa relacionada com essas informações poderá ter na avaliação da adequação.
26. As informações sobre as preferências de sustentabilidade do cliente devem incluir todos os aspetos mencionados na definição de «preferências em matéria de sustentabilidade» nos termos do artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento Delegado da DMIF II e devem ser suficientemente pormenorizadas para permitir uma correspondência entre as preferências de sustentabilidade do cliente e as características dos instrumentos financeiros relacionadas com a sustentabilidade. As empresas devem recolher as seguintes informações junto dos clientes:
- Se o cliente tem preferências em matéria de sustentabilidade (sim/não).
  - Se o cliente responder «sim» à pergunta anterior, se tem preferências em matéria de sustentabilidade no que diz respeito a uma ou mais das alíneas a), b) ou c) da definição de acordo com o artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento Delegado da DMIF II.
  - Relativamente aos aspetos a) e b), a proporção mínima.
  - Relativamente ao aspeto c), quais os principais impactos negativos (PIN) que devem ser considerados, incluindo critérios quantitativos ou qualitativos que demonstrem essa consideração.
- Ao longo de todo o processo, as empresas devem adotar uma abordagem neutra e imparcial, a fim de não influenciar as respostas dos clientes.
27. Para o efeito, as empresas podem optar pela seguinte abordagem:
- As empresas podem recolher informações sobre as preferências de sustentabilidade do cliente que se referem a um ou mais dos aspetos expressos no artigo 2.º, n.º 7, alíneas a) a c), do Regulamento Delegado da DMIF II. Este

aspecto pode ser avaliado através de perguntas fechadas com resposta possível do tipo «sim/não».

- As empresas podem também recolher informações sobre se as preferências do cliente em matéria de sustentabilidade no que diz respeito às alíneas b) e c), caso existam, se centram em fatores de sustentabilidade ambientais, sociais ou de governação ou numa combinação dos mesmos, ou se o cliente não tem esse objetivo.
- Quando o cliente exprime preferências em termos da «proporção mínima» referida nas alíneas a) e b), as empresas podem recolher essas informações não em termos de uma percentagem exata, mas de percentagens mínimas. Estas percentagens devem ser apresentadas de forma neutra para o cliente e devem ser suficientemente pormenorizadas. As empresas poderiam, por exemplo, ajudar o cliente a identificar a proporção mínima aproximando a proporção mínima por percentagens mínimas normalizadas, tais como «mínimo de 20 %, mínimo de 25 %, mínimo de 30 %, etc.».
- Caso o cliente pretenda incluir um instrumento financeiro que considere os principais impactos negativos, as informações recolhidas devem abranger os elementos qualitativos ou quantitativos dos principais impactos negativos mencionados na alínea c). As empresas podem testar as preferências e a apetência do cliente pela integração dos principais impactos negativos no que diz respeito às famílias de indicadores de principais impactos negativos no seu conjunto, com base numa possível concentração do cliente nos aspetos ambientais, sociais ou de governação, utilizando as categorias apresentadas nas normas técnicas de regulamentação do Regulamento (UE) 2019/2088 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros<sup>9</sup> (em vez de uma abordagem baseada em cada indicador dos principais impactos negativos), como emissões, desempenho energético, desperdício de água, etc.

Poderá em seguida ser iniciada uma avaliação para cada categoria que seja importante/fundamental para o cliente ou não. Esta avaliação qualitativa pode basear-se nas abordagens em que os produtos consideram os principais impactos negativos (por exemplo, estratégias de exclusão/políticas em matéria de litígios/políticas de votação e de participação).

Caso o cliente pretenda incluir um instrumento financeiro que considere os principais impactos negativos, as empresas podem também perguntar-lhe se existem atividades económicas específicas que, com base nos principais impactos negativos relevantes, pretendam excluir dos seus investimentos (por exemplo, atividades económicas específicas que sejam consideradas significativamente prejudiciais ao abrigo da taxonomia da UE e/ou que se

---

<sup>9</sup> REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2022/1288 DA COMISSÃO

oponham aos pontos de vista ambientais e éticos do cliente e que estejam relacionadas com determinados impactos negativos principais sobre os fatores de sustentabilidade).

28. As empresas devem adotar políticas e instruções para o seu pessoal que lida com clientes para as situações em que os clientes respondam que têm preferências em matéria de sustentabilidade, mas não declaram uma preferência em relação a qualquer dos aspetos específicos mencionados no artigo 2.º, n.º 7, alíneas a) a c), do Regulamento Delegado da DMIF II ou em relação a uma proporção mínima. Por exemplo, a empresa pode considerar qualquer um dos aspetos referidos no artigo 2.º, n.º 7, alíneas a) a c), do Regulamento Delegado. Sempre que as empresas recorram a esta abordagem, devem explicá-la e informar o cliente das características de sustentabilidade do(s) produto(s) de investimento recomendado(s) ou nas quais a empresa investirá em nome do cliente e documentar no relatório de adequação<sup>10</sup> a opção do cliente por não especificar de modo mais pormenorizado as preferências em matéria de sustentabilidade. As empresas devem assegurar a adoção de mecanismos semelhantes quando prestam serviços de aconselhamento automatizado, tendo em conta a interação humana limitada.
29. Ao prestarem serviços de gestão de carteiras ou de consultoria para investimento através de uma abordagem de carteira, as empresas devem recolher informações sobre as preferências do cliente em matéria de sustentabilidade com o mesmo pormenor que o estabelecido nos n.ºs 26 e 27 supra. As empresas devem também perguntar ao cliente qual a parte/percentagem da carteira (se for caso disso) que pretende investir em produtos que satisfaçam as preferências de sustentabilidade do cliente. Sempre que as empresas trabalhem com carteiras-modelo que combinem alguns ou todos os critérios enumerados no n.º 26 supra, essas carteiras-modelo devem permitir uma avaliação pormenorizada das preferências do cliente e não devem ser transformadas num questionário que o incite a uma determinada combinação de critérios que não satisfaçam as preferências do cliente em matéria de sustentabilidade.<sup>11</sup>
30. As empresas devem tomar todas as medidas razoáveis para avaliar suficientemente a compreensão pelos seus clientes das principais características e dos riscos relacionados com os tipos de produtos oferecidos pela empresa. A adoção pelas empresas de mecanismos para evitar a autoavaliação e assegurar a coerência das respostas fornecidas pelo cliente<sup>12</sup> é particularmente importante para a correta avaliação dos conhecimentos e da experiência do cliente. As informações recolhidas pelas empresas sobre os conhecimentos e a experiência do cliente devem ser tidas em conta, no seu conjunto, para a avaliação global da sua compreensão dos produtos e dos riscos envolvidos nas transações recomendadas ou na gestão da sua carteira.
31. É também importante que as empresas avaliem os conhecimentos do cliente sobre conceitos financeiros básicos, tais como o risco de investimento (incluindo o risco de

---

<sup>10</sup> «Relatório de adequação» é o «documento escrito relativo à adequação» a que se refere o artigo 25.º da DMIF II.

<sup>11</sup> Este número deve ser lido em conjugação com o ponto 87 das orientações.

<sup>12</sup> Ver orientação 4.

concentração) e o compromisso entre risco e retorno. Para o efeito, as empresas devem ponderar a utilização de exemplos indicativos e compreensíveis dos níveis de perda/retorno que podem ocorrer em função do nível de risco assumido e devem analisar a resposta do cliente a esses cenários.

32. As empresas devem conceber os questionários de modo a poderem recolher as informações necessárias sobre o seu cliente. Este aspeto poderá ser particularmente relevante para as empresas que prestam serviços de aconselhamento automatizado, dado que envolvem uma interação humana limitada. A fim de assegurar o cumprimento dos requisitos relativos a essa avaliação, as empresas devem ter em conta fatores como:

- Se as informações recolhidas através do questionário em linha permitem à empresa concluir que o aconselhamento prestado é adequado aos seus clientes com base nos seus conhecimentos e experiência, bem como na sua situação financeira e nos seus objetivos e necessidades de investimento;
- Se as perguntas do questionário são suficientemente claras e/ou se o questionário está concebido para fornecer esclarecimentos adicionais ou exemplos aos clientes quando necessário (por ex., através do recurso a elementos gráficos, tais como dicas de contexto ou caixas *pop-up*);
- Se os clientes têm ao seu dispor algum tipo de interação humana (incluindo a interação remota por correio eletrónico ou telemóvel) durante a resposta ao questionário em linha;
- Se foram tomadas medidas para lidar com respostas incoerentes dos clientes (como a incorporação no questionário de elementos gráficos para alertar os clientes para potenciais incoerências internas das suas respostas e sugerir que reconsiderem essas respostas; ou a implementação de sistemas para assinalar automaticamente informações aparentemente incoerentes fornecidas por um cliente para fins de análise ou seguimento pela empresa).

### **Âmbito das informações a recolher dos clientes (proporcionalidade)**

**Legislação aplicável: artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n.ºs 2 a 5 e artigo 55.º do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 3*

33. Antes de prestarem serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras, as empresas de investimento terão de recolher todas as «informações necessárias»<sup>13</sup> sobre os conhecimentos e a experiência do cliente, sobre a sua situação financeira e os seus objetivos de investimento. O âmbito das «informações necessárias» pode variar e

---

<sup>13</sup> Entende-se por «informações necessárias» as informações que as empresas têm de recolher para cumprirem os requisitos da DMIF II em matéria de adequação.

tem de ter em conta as características dos serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras a prestar, o tipo e características dos produtos de investimento a considerar e as características dos clientes.

#### *Orientações pormenorizadas*

34. Ao determinarem que informações são «necessárias», as empresas devem ter em conta, no que se refere aos conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento de um cliente:
- o tipo de instrumento ou transação financeira que a empresa pode recomendar ou iniciar (incluindo a complexidade e o nível de risco);
  - a natureza e o âmbito do serviço que a empresa pode prestar;
  - as necessidades e as circunstâncias específicas do cliente;
  - o tipo de cliente.
35. Embora o âmbito das informações a recolher possa variar, a norma para garantir que uma recomendação ou um investimento efetuado em nome do cliente seja adequado ao seu perfil será sempre a mesma. A DMIF permite às empresas recolher o nível de informação proporcional aos produtos e serviços que oferecem, ou sobre os quais o cliente solicite serviços específicos de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras. Não permite às empresas reduzir o nível de proteção devido aos clientes.
36. Por exemplo, ao proporcionarem acesso a instrumentos financeiros complexos<sup>14</sup> ou de risco<sup>15</sup>, as empresas devem analisar cuidadosamente se precisam de recolher, sobre o cliente, informações mais detalhadas do que as que recolheriam caso estivessem em causa instrumentos menos complexos ou de menor risco. Deste modo, as empresas poderão avaliar a capacidade do cliente para compreender e suportar financeiramente os riscos associados a tais instrumentos<sup>16</sup>. Para esses produtos complexos, a ESMA espera que as empresas realizem uma avaliação sólida, designadamente, dos conhecimentos e experiência do cliente, incluindo, por exemplo, a sua capacidade para compreender os mecanismos que tornam o produto de investimento «complexo», se o cliente tem experiência na negociação desses produtos (por exemplo, derivados ou produtos alavancados), há quanto tempo o faz, etc.

---

<sup>14</sup> Tal como definidos na DMIF II e tendo em conta os critérios identificados na orientação 7.

<sup>15</sup> Cabe a cada empresa definir *a priori* o nível de risco dos instrumentos financeiros incluídos na sua oferta aos investidores, tendo em conta, quando existam, eventuais orientações emitidas pelas autoridades competentes que supervisionam a empresa.

<sup>16</sup> De qualquer modo, a fim de garantir que os clientes compreendem o risco do investimento e as perdas potenciais em que podem incorrer, a empresa deve, tanto quanto possível, apresentar esses riscos de forma clara e compreensível, eventualmente utilizando exemplos ilustrativos do nível de perdas em caso de mau desempenho de um investimento.

37. No que respeita aos instrumentos financeiros ilíquidos<sup>17</sup>, as «informações necessárias» a recolher incluirão informações sobre o período de tempo durante o qual o cliente está disposto a deter o investimento. Uma vez que será sempre necessário recolher informações sobre a situação financeira de um cliente, o âmbito dessas informações poderá depender do tipo de instrumentos financeiros a recomendar ou a utilizar. Por exemplo, para instrumentos financeiros de risco ou ilíquidos, as «informações necessárias» a recolher poderão incluir todos os elementos a seguir enumerados como necessários para verificar se a situação financeira do cliente lhe permite investir ou estar investido em tais instrumentos:
- a dimensão dos rendimentos regulares e dos rendimentos totais do cliente; se os rendimentos obtidos são de caráter permanente ou temporário; e a fonte desses rendimentos (se provêm, por exemplo, do emprego, da reforma, de investimentos, de arrendamentos, etc.);
  - os ativos do cliente, incluindo os ativos líquidos, os investimentos e os ativos imobiliários, o que incluiria investimentos financeiros, bens pessoais e propriedades de investimento, fundos de pensões e eventuais depósitos em numerário, etc., que o cliente possa deter. A empresa deve também, sempre que for relevante, recolher informações sobre a eventual existência de condições, termos, acesso, empréstimos, garantias e outras restrições, quando aplicável, aos ativos acima enumerados;
  - os compromissos financeiros regulares do cliente, o que incluiria os compromissos financeiros que o cliente tenha assumido ou planeia assumir (débitos do cliente, montante total do endividamento e outros compromissos periódicos, etc.).
38. Ao determinarem as informações que devem ser recolhidas, as empresas devem também ter em conta a natureza do serviço a prestar. Na prática, isto significa que:
- no caso da prestação de serviços de consultoria para investimento, as empresas devem recolher informações suficientes que lhes permitam avaliar a capacidade do cliente para compreender os riscos e a natureza de cada um dos instrumentos financeiros que tencionam recomendar a esse cliente;
  - no caso da prestação de serviços de gestão de carteiras, tendo em conta que as decisões de investimento serão tomadas pela empresa em nome do cliente, o nível de conhecimentos e experiência que o cliente deve ter relativamente a todos os instrumentos financeiros suscetíveis de constituírem a carteira pode ser menos aprofundado do que no caso da prestação de um serviço de consultoria para investimento. No entanto, mesmo em tais situações, o cliente deve, pelo menos, compreender os riscos globais inerentes à carteira e possuir uma compreensão geral dos riscos associados a cada tipo de instrumento financeiro suscetível de ser

---

<sup>17</sup> Cabe a cada empresa de investimento definir *a priori* qual dos instrumentos financeiros incluídos na sua oferta aos investidores considera ser ilíquido, tendo em conta, quando existam, eventuais orientações emitidas pelas autoridades competentes que supervisionam a empresa.

incluído na carteira. As empresas devem ter uma compreensão e conhecimentos muito claros sobre o perfil de investimento do cliente.

39. Do mesmo modo, o âmbito do serviço pedido pelo cliente pode igualmente influir sobre o nível de pormenor das informações recolhidas sobre esse cliente. Por exemplo, as empresas devem recolher mais informações sobre os clientes que requerem consultoria para investimento que abranja toda a sua carteira financeira do que sobre os clientes que solicitam aconselhamento específico quanto à melhor forma de investir um determinado montante que representa uma parte relativamente pequena da sua carteira total.
40. Ao determinarem as informações que devem ser recolhidas, as empresas devem também ter em conta a natureza específica do cliente. Por exemplo, em regra, será necessário obter informações mais aprofundadas sobre clientes potencialmente vulneráveis (como poderá ser o caso de clientes mais idosos) ou clientes inexperientes que solicitem pela primeira vez serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras. Sempre que uma empresa de investimento preste um serviço de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras a um cliente profissional (que tenha sido corretamente classificado como tal), poderá, em geral, presumir que esse cliente possui o nível necessário de experiência e de conhecimentos, não estando obrigada, por conseguinte, a obter informações sobre esses pontos.
41. Do mesmo modo, sempre que um serviço de investimento consista na prestação de serviços de consultoria de investimento ou de gestão de carteira a um cliente profissional<sup>18</sup>, a empresa poderá presumir que o cliente consegue suportar financeiramente quaisquer riscos de investimento conexos, em coerência com os seus objetivos de investimento, não estando obrigada, por conseguinte, a obter informações sobre a situação financeira desse cliente. No entanto, sempre que os objetivos de investimento do cliente o exijam, deverão ser obtidas tais informações. Por exemplo, quando o cliente pretenda uma cobertura de risco, a empresa deverá dispor de informações pormenorizadas sobre esse risco, a fim de poder propor um instrumento de cobertura eficaz.
42. As informações a recolher dependerão igualmente das necessidades e das circunstâncias específicas do cliente. Por exemplo, sempre que os objetivos de investimento de um cliente sejam múltiplos e/ou a longo prazo, a empresa poderá necessitar de mais informações detalhadas sobre a situação financeira desse cliente, do que nos casos em que o cliente procure um investimento seguro de curto prazo.<sup>19</sup>
43. As informações sobre a situação financeira do cliente incluem informações relativas aos seus investimentos. Por conseguinte, espera-se que as empresas disponham de informações sobre os investimentos financeiros do cliente junto da empresa em relação

---

<sup>18</sup> Tal como estabelecido na secção I do anexo II da DMIF II («Categorias de clientes que são considerados profissionais»).

<sup>19</sup> Poderão existir situações em que o cliente não esteja disposto a divulgar todos os aspetos da sua situação financeira. Esta questão específica é abordada nas Perguntas & Respostas sobre temas relacionados com a proteção dos investidores ao abrigo da DMIF II (ESMA35-43-349)



a cada instrumento. Dependendo do âmbito dos serviços de consultoria prestados, as empresas devem também incentivar os clientes a divulgar informações sobre os investimentos financeiros que detêm junto de outras empresas, se possível também em relação em cada instrumento.

### **Fiabilidade das informações respeitantes ao cliente**

**Legislação aplicável: artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n.º 7, primeiro parágrafo, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 4*

44. As empresas devem tomar medidas razoáveis e dispor de ferramentas adequadas para garantir a fiabilidade e a coerência das informações recolhidas sobre os seus clientes, sem confiarem injustificadamente na autoavaliação por estes efetuada.

#### *Orientações pormenorizadas*

45. Espera-se que os clientes forneçam informações corretas, atualizadas e completas, indispensáveis à avaliação da adequação. No entanto, as empresas têm de adotar medidas razoáveis para verificar a fiabilidade, exatidão e coerência das informações recolhidas sobre os clientes<sup>20</sup>. As empresas continuam responsáveis por garantir que dispõem das informações necessárias para realizar uma avaliação da adequação. A este respeito, qualquer acordo assinado pelo cliente, ou declaração emitida pela empresa, com o objetivo de limitar a responsabilidade da empresa relativamente à avaliação da adequação não seria considerado conforme com os requisitos pertinentes da DMIF II e do respetivo Regulamento Delegado.
46. A autoavaliação deve ser contrabalançada por critérios objetivos. Por exemplo:
- em vez de perguntar se um cliente compreende as noções de compromisso entre risco e retorno e de diversificação de risco, a empresa deve apresentar alguns exemplos práticos de situações que podem ocorrer na prática, por exemplo através de gráficos ou de cenários positivos e negativos baseados em pressupostos razoáveis;
  - em vez de perguntar se um cliente detém conhecimentos suficientes sobre as principais características e riscos de tipos específicos de produtos de investimento, a empresa deve, por exemplo, fazer perguntas destinadas a avaliar os conhecimentos reais do cliente sobre os tipos específicos de produtos de investimento, por exemplo apresentando ao cliente perguntas de escolha múltipla às quais deve dar a resposta certa;

---

<sup>20</sup> Nas suas relações com clientes profissionais, as empresas devem ter em conta os princípios de proporcionalidade referidos na orientação 3, em conformidade com o artigo 54.º, n.º 3, do Regulamento Delegado da DMIF II.

- em vez de perguntar a um cliente se considera possuir experiência suficiente para investir em determinados instrumentos, a empresa deve perguntar a esse cliente com que tipos de instrumentos está familiarizado e quão recente e frequente é a sua experiência de negociação com os mesmos;
  - em vez de perguntar a um cliente se considera ter fundos suficientes para investir, a empresa deve pedir informações fatuais sobre a sua situação financeira, por ex., a fonte regular de rendimentos e se existem dívidas pendentes (tais como empréstimos bancários ou outras dívidas, que podem afetar significativamente a avaliação da capacidade do cliente para suportar financeiramente os riscos e as perdas relacionados com o investimento);
  - em vez de perguntar se um cliente se sente confortável em relação à assunção de riscos, a empresa deve indagar que nível de perda num determinado período de tempo estaria o cliente disposto a aceitar, seja no investimento individual ou na carteira global.
47. Ao avaliar os conhecimentos e a experiência de um cliente, uma empresa deve também evitar a utilização de perguntas demasiado amplas com resposta possível do tipo «sim/não» ou uma abordagem muito ampla de autoavaliação do tipo alternativa a assinalar (por exemplo, as empresas devem evitar apresentar uma lista de produtos de investimento ao cliente e pedir-lhe que indique quais os produtos que compreende). Quando uma empresa preenche previamente algumas respostas com base no histórico de transações do cliente com essa empresa (por exemplo, através de outro serviço de investimento), deve assegurar que apenas são utilizadas informações totalmente objetivas, pertinentes e fiáveis e que é dada ao cliente a oportunidade de rever e, se necessário, corrigir e/ou completar cada uma das repostas pré-preenchidas para garantir a exatidão de todas as informações pré-introduzidas. As empresas devem também abster-se de prever a experiência dos clientes com base em suposições.
48. Ao avaliarem a tolerância dos seus clientes ao risco através de um questionário, as empresas não devem investigar unicamente as características desejáveis da relação risco/retorno dos futuros investimentos, devendo também ter em conta a perceção que o cliente tem do risco. Para este efeito, embora se deva evitar a autoavaliação da tolerância ao risco, podem ser feitas perguntas explícitas sobre as escolhas pessoais dos clientes em caso de incerteza do risco. Além disso, as empresas poderiam, por exemplo, utilizar gráficos, percentagens específicas ou valores concretos ao perguntarem ao cliente como reagiria perante a diminuição do valor da sua carteira.
49. Sempre que as empresas recorram a ferramentas a utilizar pelos clientes no âmbito do processo de adequação (como questionários ou software para avaliar o perfil de risco), devem certificar-se de que dispõem de sistemas e controlos apropriados que assegurem que essas ferramentas sejam adequadas ao fim a que se destinam e produzam resultados satisfatórios. Por exemplo, o software para avaliar o perfil de risco poderá incluir alguns controlos de coerência das respostas dadas pelos clientes, a fim de evidenciar as contradições entre diferentes informações recolhidas.

50. As empresas devem igualmente tomar medidas razoáveis para atenuar os potenciais riscos associados à utilização de tais ferramentas. Por exemplo, poderão surgir riscos potenciais se os clientes tiverem sido incentivados a fornecer determinadas respostas a fim de obterem acesso a instrumentos financeiros que poderão não ser adequados ao seu perfil (sem refletir corretamente as necessidades e circunstâncias reais dos clientes)<sup>21</sup>.
51. A fim de assegurarem a coerência das informações respeitantes ao cliente, as empresas devem considerar as informações recolhidas no seu conjunto. As empresas devem estar atentas a quaisquer contradições relevantes entre diferentes informações obtidas e contactar o cliente, a fim de corrigir eventuais inconsistências ou inexatidões importantes. Como exemplos de tais contradições refiram-se os casos de clientes que têm poucos conhecimentos ou experiência e uma atitude agressiva face ao risco, ou que têm um perfil de risco prudente e objetivos de investimento ambiciosos.
52. As empresas devem adotar mecanismos para gerir o risco de os clientes demonstrarem tendência para sobrestimar os seus conhecimentos e experiência, por exemplo através da inclusão de perguntas que ajudem as empresas a avaliar a compreensão global dos clientes em relação às características e aos riscos dos diferentes tipos de instrumentos financeiros. Tais medidas podem ser particularmente importantes no caso do aconselhamento automatizado, uma vez que o risco de sobrestimação pelos clientes poderá ser maior quando estes fornecem informações através de um sistema automatizado (ou semiautomatizado), especialmente em situações em que a possibilidade de interação humana entre os clientes e os funcionários da empresa é muito reduzida ou inexistente.

### **Atualização das informações respeitantes ao cliente**

**Legislação aplicável: artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II, segundo parágrafo do artigo 54.º, n.º 7, e artigo 55.º, n.º 3, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 5*

53. Sempre que uma empresa tenha uma relação em curso com o cliente (nomeadamente a prestação de serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras), a fim de realizar a avaliação da adequação, deve adotar procedimentos que definam:
  - (a) que parte das informações do cliente recolhidas deve ser objeto de atualização e com que frequência;
  - (b) como deve ser feita a atualização e que ação deve ser empreendida pela empresa quando recebe informação adicional ou atualizada ou quando o cliente não fornece as informações solicitadas.

---

<sup>21</sup> A este respeito, ver também o n.º 54 da orientação 5, que aborda o risco de os clientes serem influenciados pelas empresas no sentido de alterarem as respostas anteriormente fornecidas, sem que exista qualquer modificação real na sua situação.

*Orientações pormenorizadas*

54. As empresas devem rever regularmente as informações respeitantes ao cliente para evitar que se tornem manifestamente desatualizadas, inexatas ou incompletas. Para o efeito, as empresas devem implementar procedimentos para incentivar os clientes a atualizarem as informações originalmente fornecidas, sempre que ocorram alterações significativas.
55. A frequência da atualização pode variar consoante, por exemplo, os perfis de risco dos clientes e tendo em conta o tipo de instrumento financeiro recomendado. Com base nas informações recolhidas sobre um cliente em conformidade com os requisitos em matéria de adequação, uma empresa determinará o perfil de risco de investimento do cliente, ou seja, o tipo de serviços de investimento ou os instrumentos financeiros que serão, de um modo geral, adequados para esse cliente, tendo em conta os seus conhecimentos e experiência, a sua situação financeira (incluindo a sua capacidade para suportar perdas) e os seus objetivos de investimento (incluindo a sua tolerância ao risco). Por exemplo, um perfil de risco que dê ao cliente acesso a um leque mais amplo de produtos de maior risco é um elemento que exigirá provavelmente uma atualização mais frequente. Certas circunstâncias poderão igualmente desencadear um processo de atualização, como seja, por exemplo, a passagem à reforma de um cliente.
56. A atualização poderá ser efetuada, por exemplo, no decurso de reuniões periódicas com os clientes ou mediante o envio de um questionário de atualização. Entre as ações pertinentes pode incluir-se a alteração do perfil do cliente com base nas informações atualizadas recolhidas.
57. No que diz respeito às preferências em matéria de sustentabilidade de um cliente, estas informações devem ser atualizadas — para as relações em curso — o mais tardar através da próxima atualização regular das informações do cliente na sequência da entrada em vigor do Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da Comissão. Deve ser dada aos clientes a oportunidade de atualizarem imediatamente o seu perfil, se assim o desejarem. Se o cliente não solicitar a atualização imediata do seu perfil, e durante o período anterior à aquisição, junto da empresa, das informações sobre as suas preferências em matéria de sustentabilidade, o cliente será considerado «neutro em termos de sustentabilidade» e, por conseguinte, em conformidade com o n.º 85, podem ser recomendados ao cliente «produtos com e sem características relacionadas com a sustentabilidade».
58. Também é importante que as empresas adotem medidas para minimizar o risco de induzir o cliente a atualizar o seu próprio perfil de forma a criar a aparência de que certo produto de investimento é adequado quando, de outro modo, não o seria, sem que exista uma modificação real na situação do cliente<sup>22</sup>. Como exemplo de uma boa prática para abordar este tipo de risco, as empresas poderiam adotar procedimentos para verificar, antes ou depois de serem efetuadas transações, se o perfil do cliente foi

---

<sup>22</sup> Igualmente relevantes neste contexto são as medidas adotadas para garantir a fiabilidade das informações dos clientes, conforme descrito na orientação 4, n.º 44.

atualizado com demasiada frequência ou num curto espaço de tempo após a última modificação (especialmente se esta alteração tiver ocorrido nos dias imediatamente anteriores a um investimento recomendado). Essas situações seriam, portanto, encaminhadas ou comunicadas à função de controlo relevante. Estas políticas e procedimentos são particularmente importantes em situações em que existe um risco acrescido de conflito entre o interesse da empresa e o melhor interesse dos seus clientes, por ex., em situações de comercialização de produtos financeiros emitidos pela própria empresa (*self-placement*) ou em que a empresa recebe incentivos para a distribuição de um produto. Outro fator relevante a considerar neste contexto é também o tipo de interação que ocorre com o cliente (por ex., presencial vs. através de um sistema automatizado)<sup>23</sup>.

59. As empresas devem informar o cliente sempre que as informações adicionais fornecidas resultem numa alteração do seu perfil, quer este evolua para um perfil de maior risco (e, por conseguinte, potencialmente, essa alteração poderá resultar numa gama mais alargada de produtos de maior risco e mais complexos que sejam adequados à sua situação, com a possibilidade de incorrer em perdas superiores) ou, vice-versa, para um perfil mais conservador (e, por conseguinte, potencialmente, poderá resultar numa gama mais restrita de produtos que sejam adequados à sua situação).

### **Informações respeitantes ao cliente no caso de pessoas coletivas ou grupos**

**Legislação aplicável: artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n.º 6, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 6*

60. As empresas devem ter uma política que defina previamente a forma como a avaliação da adequação será realizada em situações em que o cliente é uma pessoa coletiva ou um grupo de duas ou mais pessoas singulares, ou em que uma ou mais pessoas singulares são representadas por uma outra pessoa singular. Esta política deve especificar, para cada uma dessas situações, o procedimento e os critérios que devem ser seguidos para cumprir os requisitos da DMIF II em matéria de adequação. A empresa deve informar previamente, de forma clara, os clientes que sejam pessoas coletivas, grupos de pessoas ou pessoas singulares representadas por outra pessoa singular sobre quem deve ser objeto da avaliação da adequação, como a avaliação da adequação será realizada na prática e o possível impacto que esta poderá ter para os clientes em causa, de acordo com a política em vigor.

#### *Orientações pormenorizadas*

61. As empresas devem verificar se o quadro jurídico nacional aplicável fornece indicações específicas que devam ser tidas em conta para efeitos da avaliação da adequação

---

<sup>23</sup> A este respeito, ver também os esclarecimentos já prestados pela ESMA nas Perguntas & Respostas sobre temas relacionados com a proteção dos investidores ao abrigo da DMIF II (ref.ª: ESMA35-43-349 – Pergunta sobre «Transações de produtos não adequados»).

(poderá ser o caso, por exemplo, quando a nomeação de um representante legal é exigida por lei, tal como acontece no caso dos menores ou incapazes, ou das pessoas coletivas).

62. A política deve fazer uma distinção clara entre as situações em que a legislação nacional aplicável prevê a nomeação de um representante, como será o caso, por exemplo, das pessoas coletivas, e as situações em que não está prevista a nomeação de qualquer representante, devendo centrar-se nestas últimas situações. Sempre que a política preveja acordos entre clientes, estes devem ser informados, de forma clara e por escrito, sobre os efeitos que tais acordos poderão ter relativamente à proteção dos respetivos interesses. As medidas adotadas pela empresa em conformidade com a sua política devem ser adequadamente documentadas para permitir a realização de controlos *ex-post*.

*Situações em que a legislação nacional aplicável prevê a nomeação de um representante*

63. O segundo parágrafo do artigo 54.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 6, do Regulamento Delegado da DMIF II estabelece a forma como a avaliação da adequação deve ser realizada em situações em que o cliente é uma pessoa singular representada por outra pessoa singular ou é uma pessoa coletiva que tenha solicitado tratamento como cliente profissional. Afigura-se razoável aplicar a mesma abordagem a todas as pessoas coletivas, independentemente do facto de terem ou não solicitado tratamento como profissionais.
64. As empresas devem assegurar que os seus procedimentos incorporam adequadamente este artigo na sua organização, o que significa, designadamente, que devem confirmar se o representante está efetivamente – de acordo com a legislação nacional aplicável – autorizado a realizar as transações em nome do cliente subjacente.

*Situações em que a legislação nacional aplicável não prevê a nomeação de qualquer representante*

65. Se o cliente for um grupo de duas ou mais pessoas singulares e a legislação nacional aplicável não prever a nomeação de qualquer representante, a política da empresa deve identificar as pessoas a quem devem ser solicitadas as informações necessárias e a forma como a avaliação da adequação será realizada. Os clientes devem ser devidamente informados sobre a abordagem da empresa (tal como decidida na política da empresa) e o impacto desta abordagem na forma como a avaliação da adequação é efetuada na prática.
66. As empresas poderão considerar, entre outras, as seguintes abordagens:
- (a) convidar o grupo de duas ou mais pessoas singulares a designar um representante; ou
  - (b) recolher informações sobre cada cliente individual e avaliar a adequação para cada cliente individual.

Convite ao grupo de duas ou mais pessoas singulares para designar um representante

67. Se o grupo de duas ou mais pessoas singulares concordar em designar um representante, poderá ser seguida a mesma abordagem que é descrita no segundo parágrafo do artigo 54.º, n.º 6, do Regulamento Delegado da DMIF II: os conhecimentos e a experiência devem ser os do representante, enquanto a situação financeira e os objetivos de investimento seriam os dos clientes subjacentes. Essa designação deve ser feita por escrito, de acordo e em conformidade com a legislação nacional aplicável, e registada pela empresa em causa. Os clientes - parte do grupo – devem ser claramente informados, por escrito, sobre o impacto que um acordo entre os clientes poderá ter na proteção dos respetivos interesses.
68. Contudo, a política da empresa pode exigir que o(s) cliente(s) subjacente(s) cheguem a acordo sobre os seus objetivos de investimento.
69. Se as partes envolvidas tiverem dificuldade em escolher a pessoa ou pessoas a quem devem ser solicitadas as informações sobre conhecimentos e experiência, em estabelecer a base para a determinação da situação financeira para efeitos da avaliação da adequação ou em definir os seus objetivos de investimento, a empresa deverá adotar a abordagem mais prudente, tendo em conta, em conformidade, as informações sobre a pessoa com menos conhecimentos e experiência, a situação financeira mais débil ou os objetivos de investimento mais conservadores. Em alternativa, a política da empresa pode também especificar que, nessa situação, não será possível prestar serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras. As empresas devem, pelo menos, ser prudentes sempre que exista uma diferença significativa no nível de conhecimentos e experiência ou na situação financeira dos diferentes clientes que fazem parte do grupo, ou quando os serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras possam incluir instrumentos financeiros alavancados ou transações com passivos contingentes que apresentam um risco de perdas significativas suscetíveis de exceder o investimento inicial do grupo de clientes, e devem documentar claramente a abordagem escolhida.

Recolha de informações sobre cada cliente individual e avaliação da adequação para cada cliente individual

70. Quando uma empresa decide recolher informações e avaliar a adequação para cada cliente individual que faça parte do grupo, caso existam diferenças significativas entre as características desses clientes individuais (por exemplo, se a empresa os classificar em perfis de investimento diferentes), coloca-se o problema de garantir a coerência dos serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras prestados em relação aos ativos ou à carteira desse grupo de clientes. Numa tal situação, um instrumento financeiro pode ser adequado para um desses clientes, mas não para outro. A política da empresa deve especificar claramente a forma como esta irá lidar com essas situações. Mais uma vez, a empresa deve adotar a abordagem mais prudente, tendo em conta as informações sobre o cliente parte do grupo com menos conhecimentos e experiência, a situação financeira mais débil ou os objetivos de investimento mais conservadores. Em alternativa, a política da empresa pode também especificar que,

nessa situação, não será possível prestar serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras. Neste contexto, importa referir que a recolha de informações sobre todos os clientes parte do grupo e a consideração, para efeitos da avaliação, de um perfil médio do nível de conhecimentos e competências de todos eles, dificilmente respeitaria o princípio global estabelecido na DMIF II de atuação no melhor interesse dos clientes.

## **Providências necessárias para compreender os produtos de investimento**

**Legislação aplicável: Artigos 16.º, n.º 2, e 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n.º 9, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

### *Orientação geral 7*

71. As empresas devem assegurar que as políticas e os procedimentos implementados para compreender as características, a natureza e os elementos (incluindo os custos e os riscos) dos produtos de investimento lhes permitem recomendar investimentos adequados ou investir em produtos adequados em nome dos seus clientes.

### *Orientações pormenorizadas*

72. As empresas devem adotar procedimentos, metodologias e ferramentas sólidos e objetivos que lhes permitem considerar adequadamente as diferentes características, incluindo os fatores de sustentabilidade, e fatores de risco relevantes (tais como risco de crédito, risco de mercado, risco de liquidez<sup>24</sup>, etc.) de cada produto de investimento que possam recomendar ou em que possam investir em nome de clientes. Tal deve incluir ter em conta a análise realizada pela empresa para efeitos de cumprimento das obrigações em matéria de governação dos produtos<sup>25</sup>. Neste contexto, as empresas devem analisar cuidadosamente o potencial comportamento de determinados produtos em certas circunstâncias (por ex., obrigações convertíveis ou outros instrumentos de dívida sujeitos à Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias<sup>26</sup>, que poderão, por exemplo, alterar a sua natureza, transformando-os em ações). É particularmente importante tomar em consideração o nível de «complexidade» dos produtos, e essa complexidade deve refletir-se nas informações sobre um cliente (sobretudo no que respeita aos seus conhecimentos e experiência). Embora a complexidade seja um termo relativo, que depende de vários fatores, as empresas devem também ter em conta os critérios e os princípios identificados na DMIF II ao definirem e classificarem

---

<sup>24</sup> É particularmente importante que o risco de liquidez identificado não seja neutralizado por outros indicadores de risco (tais como, por exemplo, os que foram adotados para a avaliação do risco de crédito/contraparte e do risco de mercado), uma vez que as características de liquidez dos produtos devem ser comparadas com informações sobre a intenção do cliente de deter o investimento durante um determinado período de tempo, ou seja, o denominado «período de detenção».

<sup>25</sup> Em especial, a DMIF II exige (nos termos do segundo parágrafo do artigo 24.º, n.º 2) que a empresa «compreenda os instrumentos financeiros que oferece ou recomenda» para cumprir a sua obrigação de garantir a compatibilidade entre produtos oferecidos ou recomendados e o mercado-alvo associado dos clientes finais.

<sup>26</sup> Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 173, de 12.6.2014, p. 190-348).



adequadamente o nível de complexidade a atribuir aos produtos para efeitos da avaliação da adequação.

73. Ao considerar os fatores de sustentabilidade dos produtos tendo em vista a correspondência subsequente com as preferências em matéria de sustentabilidade do cliente, as empresas podem, por exemplo, classificar e agrupar os instrumentos financeiros incluídos na gama de produtos que oferecem em termos de: i) proporção investida em atividades económicas consideradas sustentáveis do ponto de vista ambiental (na aceção do artigo 2.º, ponto (1), do Regulamento Taxonomia); ii) proporção de investimentos sustentáveis (na aceção do artigo 2.º, ponto (17), do Regulamento (UE) 2019/2088 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros); iii) consideração dos principais impactos negativos e de outras características de sustentabilidade ambiental, social e de governação. Tal agrupamento deve também ser coerente com a análise realizada por parte da empresa para efeitos das obrigações em matéria de governação dos produtos. Recorda-se às empresas que um agrupamento de instrumentos financeiros para efeitos da avaliação da adequação não pode substituir a recolha de informações junto dos clientes, tal como descrito nos pontos 26 e 27 supra.
74. As empresas devem adotar procedimentos para assegurar que as informações utilizadas para compreender e classificar corretamente os produtos de investimento incluídos na sua oferta de produtos são fiáveis, exatas, coerentes e atuais. Ao adotarem esses procedimentos, as empresas devem ter em conta as diferentes características e natureza dos produtos considerados (por exemplo, produtos mais complexos com características específicas poderão exigir processos mais pormenorizados e as empresas não devem confiar unicamente num fornecedor de dados para compreender e classificar os produtos de investimento, devendo antes verificar e questionar esses dados ou comparar dados fornecidos por várias fontes de informação).
75. Além disso, as empresas devem rever as informações utilizadas para que possam refletir eventuais alterações relevantes suscetíveis de afetar a classificação do produto. Este aspeto é particularmente importante, tendo em conta a contínua evolução e a crescente rapidez dos mercados financeiros.

### **I.III SELEÇÃO DE PRODUTOS ADEQUADOS AOS CLIENTES**

#### **Providências necessárias para assegurar a adequação de um investimento**

**Legislação aplicável: artigos 16.º, n.º 2, e 25.º, n.º 2, da DMIF II e artigo 21.º do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 8*

76. A fim de selecionar os investimentos adequados aos seus clientes, as empresas devem estabelecer políticas e procedimentos destinados a garantir que tenham sempre em conta:

- todas as informações disponíveis sobre o cliente suscetíveis de serem relevantes para avaliar a adequação de um investimento, incluindo a atual carteira de investimentos desse cliente (e a repartição dos ativos na carteira);
- todas as características materiais dos investimentos analisados na avaliação da adequação, incluindo todos os riscos relevantes e os custos diretos ou indiretos para o cliente<sup>27</sup>.

### *Orientações pormenorizadas*

77. Relembra-se às empresas que a avaliação da adequação não se limita às recomendações de compra de um determinado instrumento financeiro. Todas as recomendações têm de ser adequadas, quer seja, por exemplo, uma recomendação de compra, detenção ou venda de um instrumento ou uma recomendação em sentido contrário <sup>28</sup>.
78. As empresas de investimento que recorrem a determinadas ferramentas no processo de avaliação da adequação (como carteiras-modelo, software de repartição de ativos ou uma ferramenta de construção de perfis de risco para potenciais investimentos) devem dispor de sistemas e controlos apropriados que assegurem que essas ferramentas cumprem o seu propósito de forma adequada e produzem resultados satisfatórios.
79. Neste sentido, as ferramentas devem ser concebidas de modo a terem em conta todas as especificidades relevantes de cada cliente ou produto de investimento. Por exemplo, as ferramentas que classificam os clientes ou os produtos de investimento em termos genéricos não poderão cumprir o seu propósito de forma adequada.
80. Uma empresa deve estabelecer políticas e procedimentos que lhe permitam assegurar, entre outras coisas, que:
- os serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras prestados ao cliente tenham em conta um nível adequado de diversificação de risco;
  - o cliente tenha uma compreensão adequada da relação entre risco e retorno, isto é, da remuneração necessariamente baixa de ativos sem risco, da incidência do horizonte temporal nesta relação e do impacto dos custos nos seus investimentos;
  - a situação financeira do cliente seja de molde a financiar os investimentos e o cliente esteja em condições de suportar eventuais perdas decorrentes dos investimentos;
  - qualquer aconselhamento personalizado ou transação concluída no decurso da prestação de um serviço de consultoria de investimento ou de gestão de carteiras,

---

<sup>27</sup> Ver artigos 50.º e 51.º do Regulamento Delegado da DMIF II relativos à obrigação de informar os clientes sobre os custos.

<sup>28</sup> Ver o considerando 87 do Regulamento Delegado da DMIF II, bem como o n.º 31 da secção IV do CARMEVM (CESR), *Understanding the definition of advice under MiFID, question and answers* [Compreender a definição de consultoria ao abrigo da DMIF, perguntas e respostas], 19 de abril de 2010, CESR/10-293.

em que esteja envolvido um produto ilíquido, tenha em conta o período de tempo durante o qual o cliente está preparado para deter o investimento; e

- nenhum conflito de interesses possa afetar negativamente a qualidade da avaliação da adequação.
81. As preferências em matéria de sustentabilidade só devem ser abordadas depois de a adequação ter sido avaliada de acordo com os critérios do conhecimento e da experiência, da situação financeira e de outros objetivos de investimento. Uma vez identificada a gama de produtos adequados na sequência desta avaliação, numa segunda fase, o produto ou, no que diz respeito à gestão de carteiras ou à consultoria para investimento com uma abordagem de carteira, deve ser identificada uma estratégia de investimento que satisfaça as preferências do cliente em matéria de sustentabilidade.
82. Sempre que uma empresa tencione recomendar um produto que não satisfaça as preferências iniciais do cliente em matéria de sustentabilidade no contexto da consultoria para investimento, tal como referido no considerando 8 do Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da Comissão, só o pode fazer depois de o cliente ter adaptado as suas preferências em matéria de sustentabilidade. A explicação da empresa sobre o motivo para recorrer a essa possibilidade, bem como a decisão do cliente, devem ser documentadas no relatório de adequação. Recorda-se às empresas que esta possibilidade se refere apenas às preferências em matéria de sustentabilidade e que, no que diz respeito aos outros critérios de avaliação da adequação, o produto tem de corresponder ao perfil do cliente e, caso contrário, não deve ser recomendado, tal como referido no artigo 54.º, n.º 10, do Regulamento Delegado da DMIF II.
83. Quando um cliente adapta as preferências em matéria de sustentabilidade, esta adaptação deve referir-se apenas à consultoria para investimento em questão e não ao perfil do cliente em geral. No caso da consultoria para investimento, a adaptação deve também ser documentada no relatório de adequação e estar sujeita aos procedimentos de monitorização regular. Depois de o cliente ter manifestado a intenção de adaptar as suas preferências, e não antes, a empresa poderia divulgar ao cliente informações sobre a sua oferta de produtos com características de sustentabilidade.
84. No caso da gestão de carteiras, as preferências do cliente em matéria de sustentabilidade, incluindo a proporção mínima que deve ser aplicada em investimentos com características de sustentabilidade, têm de ser recolhidas e avaliadas aquando da aprovação do mandato e da estratégia de investimento. Se a empresa não puder satisfazer essas preferências, deve discutir esta questão com o cliente ao chegar a acordo sobre o mandato em que a estratégia de investimento é definida e perguntar-lhe se gostaria de adaptar as suas preferências. A decisão do cliente deve ser registada no mandato.

Ao prestarem serviços de consultoria para investimento com uma abordagem de carteira, as empresas devem avaliar as preferências do cliente em matéria de sustentabilidade, incluindo a proporção mínima aquando da realização da avaliação inicial da adequação. Em seguida, a empresa deve verificar se essas preferências

continuam a ser satisfeitas ou não a nível da carteira e emitir recomendações adequadas, consoante o caso.

No caso da gestão de carteiras ou da consultoria para investimento com uma abordagem de carteira, se o cliente adaptar as preferências em matéria de sustentabilidade após a avaliação inicial da adequação, as empresas devem avaliar o impacto desta alteração e se tal desencadeia um reequilíbrio da carteira.

85. Se um cliente não responder à questão de saber se tem preferências em matéria de sustentabilidade ou se responde «não», a empresa pode considerar esse cliente como «neutro em termos de sustentabilidade» e recomendar produtos com e sem características relacionadas com a sustentabilidade.
86. Ao tomar uma decisão sobre a metodologia a adotar para realizar a avaliação da adequação, a empresa deve ter em conta o tipo e as características dos serviços prestados e, de modo mais geral, o seu modelo de negócio. Por exemplo, sempre que uma empresa gerir uma carteira ou aconselhar um cliente no que respeita à sua carteira, deve adotar uma metodologia que lhe permita realizar uma avaliação da adequação tendo em conta a carteira do cliente no seu conjunto.
87. Ao realizar a avaliação da adequação, a empresa que presta o serviço de gestão da carteira deve, por um lado, avaliar — em conformidade com o segundo ponto do n.º 38 das presentes orientações — os conhecimentos e a experiência do cliente em relação a cada tipo de instrumento financeiro suscetível de ser incluído na sua carteira, e os tipos de riscos envolvidos na gestão da sua carteira. Dependendo do nível de complexidade dos instrumentos financeiros envolvidos, a empresa deve avaliar os conhecimentos e a experiência do cliente em termos mais concretos e não apenas com base no tipo de instrumento em causa (por ex., dívida subordinada em vez de obrigações em geral). Por outro lado, no que respeita à situação financeira e aos objetivos de investimento do cliente, a avaliação da adequação sobre o impacto do(s) instrumento(s) e transação(ões) pode ser realizada ao nível da carteira do cliente no seu conjunto. Na prática, se o acordo de gestão da carteira definir de forma suficientemente pormenorizada a estratégia de investimento que é adequada para o cliente por referência aos critérios de adequação estabelecidos pela DMIF II e que será seguida pela empresa, a avaliação da adequação das decisões de investimento poderá ser realizada com base na estratégia de investimento, tal como definida no acordo de gestão da carteira, e a carteira do cliente deve refletir, no seu conjunto, a estratégia de investimento acordada.

Quando uma empresa realiza uma avaliação da adequação baseada na ponderação da carteira do cliente no seu conjunto no âmbito do serviço de consultoria para investimento, tal significa que, por um lado, o nível de conhecimentos e experiência do cliente deve ser avaliado em relação a cada produto de investimento e aos riscos envolvidos na transação correspondente. Por outro lado, no que respeita à situação financeira e aos objetivos de investimento do cliente, a avaliação da adequação sobre o impacto do produto e da transação pode ser realizada ao nível da carteira do cliente.

88. Quando uma empresa realiza uma avaliação da adequação com base na ponderação da carteira do cliente no seu conjunto, pode avaliar a adequação no que diz respeito às preferências em matéria de sustentabilidade, por exemplo, aplicando essas preferências (incluindo a proporção mínima que deve ser aplicada em investimentos com características de sustentabilidade<sup>29</sup>), em média, ao nível da carteira no seu conjunto ou ao nível da parte/percentagem da carteira que o cliente pretende investir em produtos com características de sustentabilidade<sup>30</sup>.
89. Quando uma empresa realiza uma avaliação da adequação baseada na ponderação da carteira do cliente no seu conjunto, deve assegurar um grau adequado de diversificação da carteira do cliente, tendo em conta a exposição da mesma aos diferentes riscos financeiros (exposição geográfica, exposição cambial, exposição da classe de ativos, etc.). Nos casos em que, por exemplo, da perspetiva da empresa, a dimensão da carteira do cliente seja demasiado pequena para permitir uma diversificação eficaz em termos de risco de crédito, a empresa poderá ponderar a possibilidade de direcionar esses clientes para tipos de investimentos que são «garantidos» ou diversificados por se (como, por exemplo, um fundo de investimento diversificado).

As empresas devem ser particularmente prudentes em relação ao risco de crédito: deve ser dada especial atenção à exposição da carteira do cliente a um único emitente ou a emittentes que façam parte do mesmo grupo porque, se a carteira do cliente estiver concentrada em produtos emitidos por uma única entidade (ou entidades do mesmo grupo), em caso de incumprimento dessa entidade, o cliente poderá perder todo o seu investimento. Se funcionarem através dos denominados modelos de *self-placement*, as empresas devem ter em conta a Declaração da ESMA de 2016 sobre a DRRB<sup>31</sup>, nos termos da qual são aconselhadas a evitar uma concentração excessiva de investimentos em instrumentos financeiros sujeitos ao regime de resolução emitidos pela própria empresa ou por entidades do mesmo grupo. Por conseguinte, para além das metodologias a aplicar para a avaliação do risco de crédito dos produtos (ver orientação 7), as empresas devem também adotar medidas e procedimentos *ad hoc* para garantir que a concentração no que respeita ao risco de crédito é eficazmente identificada, controlada e atenuada (por exemplo, poderia ser contemplada a identificação de limiares *ex ante*)<sup>32</sup>.

90. A fim de assegurar a coerência da avaliação da adequação realizada através de ferramentas automatizadas (mesmo que a interação com os clientes não ocorra através de sistemas automatizados), as empresas devem monitorizar e testar regularmente os algoritmos em que se baseia a adequação das transações recomendadas ou realizadas em nome dos clientes. Ao definirem esses algoritmos, as empresas devem ter em conta

---

<sup>29</sup> Ver n.º 26 das orientações.

<sup>30</sup> Ver n.º 29 das orientações.

<sup>31</sup> Ver *MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime* (Práticas da DMIF destinadas às empresas que vendem instrumentos financeiros sujeitos ao regime de resolução da DRRB) (ESMA/2016/902).

<sup>32</sup> Para o efeito, em conformidade com a referida Declaração da ESMA, as empresas devem também ter em conta as características específicas dos valores mobiliários oferecidos (incluindo as suas características em termos de risco e as circunstâncias do emitente), bem como a situação financeira dos clientes, nomeadamente a sua capacidade de suportar perdas e os respetivos objetivos de investimento, incluindo o seu perfil de risco.

a natureza e as características dos produtos incluídos na sua oferta aos clientes. Em particular, as empresas devem, pelo menos:

- elaborar uma documentação adequada de conceção do sistema que estabeleça claramente o objetivo, o âmbito e a conceção dos algoritmos. Essa documentação deve incluir, se for o caso, árvores de decisão ou regras de decisão;
- ter uma estratégia de teste documentada que explique o âmbito do teste de algoritmos. Deve incluir planos de testes, casos-teste, resultados de testes, resolução de defeitos (se for o caso), e resultados finais dos testes;
- dispor de políticas e procedimentos adequados para a gestão de quaisquer alterações a um algoritmo, incluindo a monitorização e a conservação de registos de tais alterações. Inclui a implementação de medidas de segurança para monitorizar e evitar o acesso não autorizado ao algoritmo;
- rever e atualizar algoritmos para assegurar que refletem eventuais alterações relevantes (por ex., alterações do mercado e alterações na legislação aplicável) que possam afetar a sua eficácia;
- dispor de políticas e procedimentos que permitam detetar qualquer erro no algoritmo e gerir adequadamente a situação, incluindo, por exemplo, a suspensão da prestação de serviços de consultoria se esse erro for suscetível de resultar numa recomendação inadequada e/ou violação das leis/regulamentos aplicáveis;
- dispor de recursos adequados, incluindo recursos humanos e tecnológicos, para monitorizar e supervisionar o desempenho dos algoritmos através de uma análise adequada e atempada das recomendações fornecidas; e
- dispor de um processo de aprovação interno adequado para assegurar que os passos acima mencionados foram seguidos.

### **Custos e complexidade de produtos equivalentes**

**Legislação aplicável: artigo 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n.º 9, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 9*

91. As políticas e procedimentos em matéria de adequação devem assegurar que, antes de a empresa tomar uma decisão sobre o produto ou produtos de investimento que irá recomendar ou nos quais irá investir na carteira gerida em nome do cliente, é realizada uma avaliação exaustiva das possíveis alternativas de investimento, tendo em conta o custo e a complexidade dos produtos.

*Orientações pormenorizadas*

92. As empresas devem dispor de um processo, tendo em conta a natureza do serviço, o modelo empresarial e o tipo de produtos fornecidos, para avaliar os produtos disponíveis que sejam «equivalentes» entre si em termos de adequação para responder às necessidades e circunstâncias do cliente, tais como instrumentos financeiros com mercados-alvo semelhantes e um perfil de risco/retorno semelhante.
93. Ao considerarem o fator custo, as empresas devem ter em conta todos os custos e encargos abrangidos pelas disposições pertinentes nos termos do artigo 24.º, n.º 4, da DMIF II e pelas disposições conexas do Regulamento Delegado da DMIF II. No que respeita à complexidade, as empresas devem consultar os critérios identificados na orientação 7 supra. Relativamente às empresas com uma gama restrita de produtos, ou àquelas que recomendam um tipo de produto, em que a avaliação de produtos «equivalentes» poderá ser limitada, é importante que os clientes sejam plenamente informados dessas circunstâncias. Neste contexto, é particularmente importante que sejam fornecidas aos clientes informações adequadas sobre quão restrita é a gama de produtos oferecidos, nos termos do artigo 24.º, n.º 4, alínea a), subalínea ii), da DMIF II<sup>33</sup>.
94. Se uma empresa recorrer a estratégias comuns de gestão de carteiras ou a modelos de propostas de investimento que sejam aplicáveis a diferentes clientes com o mesmo perfil de investimento (conforme determinado pela empresa), a avaliação do custo e da complexidade de produtos «equivalentes» poderá ser realizada a um nível mais elevado, centralmente (por exemplo, no seio de um comité de investimento ou de qualquer outro comité que defina estratégias comuns de gestão de carteiras ou modelos de propostas de investimento), embora a empresa esteja, ainda assim, obrigada a assegurar que os produtos de investimento selecionados são adequados e correspondem ao perfil de cada cliente.
95. As empresas devem estar em condições de justificar situações em que é escolhido ou recomendado um produto mais dispendioso ou mais complexo do que um produto equivalente, tendo em conta que, no processo de seleção de produtos no contexto dos serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras, também podem ser considerados outros critérios (por exemplo: a diversificação, liquidez ou nível de risco da carteira). As empresas devem documentar e manter registos sobre essas decisões, uma vez que estas deverão merecer especificamente a atenção das funções de controlo da empresa. A respetiva documentação deve estar sujeita a revisões internas. Ao prestarem serviços de consultoria para investimento, as empresas poderão, por razões específicas bem definidas, decidir também informar o cliente sobre a decisão de escolher o instrumento financeiro mais dispendioso e complexo.

---

<sup>33</sup> Por conseguinte, em conformidade com a DMIF II, não se espera que as empresas considerem todo o universo de opções de investimento possíveis existentes no mercado para cumprirem o requisito previsto no artigo 54.º, n.º 9, do Regulamento Delegado da DMIF II.

## **Custos e benefícios da mudança de investimentos**

**Legislação aplicável: artigos 16.º, n.º 2, e 25.º, n.º 2, da DMIF II, e artigo 54.º, n. 11 e n. 12, do Regulamento Delegado da DMIF II.**

### *Orientação geral 10*

96. As empresas devem dispor de políticas e procedimentos adequados para assegurar a realização de uma análise dos custos e benefícios de uma mudança, de modo a que possam demonstrar razoavelmente que os benefícios esperados da mudança são superiores aos custos. As empresas devem igualmente estabelecer controlos adequados para evitar que os requisitos da DMIF II pertinentes sejam contornados.

### *Orientações pormenorizadas*

97. Para efeitos da presente orientação, decisões de investimento como o reequilíbrio de uma carteira sob gestão, no caso de uma «estratégia passiva» para reproduzir um índice (conforme acordado com o cliente), não serão normalmente consideradas uma mudança. Para evitar dúvidas, qualquer transação que não mantenha estes limiares será considerada uma mudança. Relativamente aos clientes profissionais, a análise custo/benefício poderá ser realizada ao nível da estratégia de investimento.

98. As empresas devem ter em conta todas as informações necessárias, de modo a poderem realizar uma análise custo/benefício da mudança, ou seja, uma avaliação das vantagens e desvantagens do(s) novo(s) investimento(s) considerado(s). Ao considerarem a dimensão do custo, as empresas devem ter em conta todos os custos e encargos abrangidos pelas disposições pertinentes nos termos do artigo 24.º, n.º 4, da DMIF II e pelas disposições conexas do Regulamento Delegado da DMIF II. Neste contexto, poderão ser relevantes tanto fatores monetários como não monetários dos custos e benefícios. Poderão incluir, por exemplo:

- o retorno líquido esperado da transação alternativa proposta (que também tem em conta possíveis adiantamentos a pagar pelo(s) cliente(s)) vs. o retorno líquido esperado do investimento existente (que deve também ter em conta qualquer custo de saída em que o(s) cliente(s) possa(m) incorrer para alienar o produto na sua carteira);
- uma alteração das circunstâncias e necessidades do cliente, que poderá ser o motivo para ponderar a mudança, por ex., a necessidade de liquidez a curto prazo devido a um acontecimento familiar inesperado e não programado;
- uma alteração das características dos produtos e/ou das circunstâncias do mercado, que poderá ser motivo para ponderar uma mudança na(s) carteira(s) do(s) cliente(s), p. ex., se um produto se tornar ilíquido devido às tendências do mercado;
- os benefícios para a carteira do cliente decorrentes da mudança, como (i) aumento da diversificação da carteira (por área geográfica, tipo de instrumento, tipo de



emissor, etc.); (ii) melhor alinhamento entre o perfil de risco da carteira e os objetivos de risco do cliente; (iii) aumento da liquidez da carteira; ou (iv) diminuição do risco global de crédito da carteira;

99. Quando presta serviços de consultoria para investimento, a empresa deve incluir uma explicação clara de se os benefícios da mudança recomendada são ou não superiores aos seus custos no relatório de adequação que está obrigada a fornecer ao cliente não profissional antes da realização da transação.
100. As empresas devem também adotar sistemas e controlos para monitorizar o risco de contornar a obrigação de avaliar os custos e benefícios da mudança recomendada, por exemplo, em situações em que a recomendação de venda de um produto é seguida pela recomendação de compra de outro produto numa fase posterior (por ex., dias mais tarde), mas, na realidade, as duas transações estavam estritamente relacionadas desde o início.
101. Se uma empresa recorrer a estratégias comuns de gestão de carteiras ou a modelos de propostas de investimento que sejam aplicáveis a diferentes clientes com o mesmo perfil de investimento (conforme determinado pela empresa), a análise custo/benefício de uma mudança poderá ser realizada a um nível mais elevado do que o nível de cada cliente individual ou de cada transação individual. Mais concretamente, quando uma mudança é decidida a nível central, por exemplo, no seio de um comité de investimento ou de qualquer outro comité que defina estratégias comuns de gestão de carteiras ou modelos de propostas de investimento, a análise custo/benefício poderá ser realizada ao nível desse comité. Se tal mudança for decidida a nível central, a análise custo/benefício realizada a esse nível será normalmente aplicável a todas as carteiras de clientes comparáveis, sem que seja efetuada uma avaliação para cada cliente individual. Também nessa situação, a empresa poderá determinar, ao nível do comité relevante, o motivo pelo qual uma decisão de mudança não será aplicada a determinados clientes. Embora a análise custo/benefício possa ser realizada a um nível superior nessas situações, a empresa deve, não obstante, dispor de controlos adequados para verificar se determinados clientes possuem características específicas que possam exigir um nível de análise mais individualizado.
102. Sempre que o gestor de uma carteira tenha acordado um mandato e uma estratégia de investimento mais personalizados com um cliente devido às suas necessidades de investimento específicas, será mais adequado realizar uma análise custo/benefício da mudança ao nível do cliente, ao contrário do que acontece na situação anterior<sup>34</sup>.
103. Não obstante o acima exposto, se o gestor de uma carteira considerar que a composição ou os parâmetros de uma carteira devem ser alterados de uma forma que não é permitida pelo mandato acordado com o cliente (por exemplo, de uma estratégia centrada em ações para uma estratégia centrada num rendimento fixo), deve discutir

---

<sup>34</sup> Quanto às relações com clientes profissionais, ver n.º 89.

esta situação com o cliente e rever a avaliação da adequação ou realizar uma nova avaliação com vista a acordar um novo mandato.

#### **I.IV OUTROS REQUISITOS CONEXOS**

##### **Qualificações do pessoal da empresa**

**Legislação aplicável: artigos 16.º, n.º 2, e 25.º, n.ºs 1 e 9, da DMIF II, e artigo 21.º, n.º 1, alínea d), do Regulamento Delegado da DMIF II.**

##### *Orientação geral 11*

104. As empresas estão obrigadas a garantir que o pessoal envolvido em aspetos relevantes do processo de adequação possua um nível adequado de qualificações, conhecimentos e capacidade técnica.

##### *Orientações pormenorizadas*

105. Os membros do pessoal têm de compreender o papel que desempenham no processo de avaliação da adequação e possuir as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários, incluindo um conhecimento suficiente dos requisitos e procedimentos regulamentares pertinentes, para desempenho das suas responsabilidades.

106. O pessoal deve possuir os conhecimentos e competências necessários nos termos do artigo 25.º, n.º 1, da DMIF II (e especificados mais pormenorizadamente nas Orientações da ESMA para a avaliação dos conhecimentos e competências<sup>35</sup>), nomeadamente no que diz respeito à avaliação da adequação. O pessoal deve também ter os conhecimentos e competências necessários no que diz respeito aos critérios das preferências em matéria de sustentabilidade, tal como especificado no artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento Delegado da DMIF II, e ser capaz de explicar aos clientes os diferentes aspetos em termos não técnicos. Para o efeito, as empresas devem proporcionar formação adequada ao pessoal.

107. Os membros do pessoal que não interajam diretamente com os clientes, mas que participem de qualquer outra forma na avaliação da adequação, têm de possuir as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica exigidos, consoante o papel específico que desempenham no processo de avaliação da adequação<sup>36</sup>. Este papel poderá estar relacionado, por exemplo, com a elaboração de questionários, com a definição de algoritmos relativos à avaliação da adequação ou outros aspetos necessários à realização da avaliação da adequação, ou com o controlo do cumprimento dos requisitos em matéria de adequação.

---

<sup>35</sup> Ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev).

<sup>36</sup> A ESMA observa que alguns Estados-Membros exigem a certificação do pessoal que presta serviços de consultoria para investimento e/ou de gestão de carteiras, ou sistemas equivalentes, a fim de assegurar um nível adequado de conhecimentos e de capacidade técnica do pessoal envolvido em aspetos relevantes do processo de adequação.

108. Se for caso disso, quando utilizarem ferramentas automatizadas (incluindo ferramentas híbridas), as empresas de investimento devem assegurar que o pessoal envolvido nas atividades relacionadas com a definição destas ferramentas:

- (a) possui um nível de compreensão adequado da tecnologia e dos algoritmos utilizados para prestar o serviço de consultoria digital (em especial, compreende os motivos, os riscos e as regras subjacentes aos algoritmos em que se baseia o referido serviço); e
- (b) compreende e está apto a rever as recomendações digitais/automatizadas geradas pelos algoritmos.

### **Manutenção de registos**

**Legislação aplicável: artigos 16.º, n.º 6, e 25.º, n.ºs 5 e 6, da DMIF II, e artigos 72.º, 73.º, 74.º e 75.º do Regulamento Delegado da DMIF II.**

#### *Orientação geral 12*

109. As empresas devem, pelo menos:

- (a) manter sistemas adequados de registo e conservação de registos a fim de assegurar uma manutenção de registos ordenada e transparente sobre a avaliação da adequação, incluindo a recolha de informações junto do cliente, quaisquer serviços de consultoria para investimento prestados e todos os investimentos (e desinvestimentos) realizados após a avaliação da adequação, bem como os correspondentes relatórios de adequação fornecidos ao cliente;
- (b) assegurar que os sistemas de manutenção de registos sejam concebidos de modo a permitir a deteção de falhas no âmbito da avaliação da adequação (como as vendas abusivas);
- (c) assegurar que as pessoas relevantes na empresa e as autoridades competentes tenham fácil acesso aos registos mantidos, nomeadamente aos relatórios de adequação fornecidos aos clientes;
- (d) dispor de processos adequados para colmatar eventuais deficiências ou limitações dos sistemas de manutenção de registos.

#### *Orientações pormenorizadas*

110. Os sistemas de manutenção de registos adotados pelas empresas têm de ser concebidos de modo a permitir às empresas proceder a um controlo ex post do fundamento de determinado (des)investimento e de determinada recomendação de investimento, mesmo quando essa recomendação não tenha efetivamente conduzido a um (des)investimento. Trata-se de uma providência que pode ser importante em caso de litígio entre um cliente e a empresa, sendo igualmente importante para efeitos de controlo — por exemplo, qualquer falha na manutenção de registos pode dificultar a

avaliação da qualidade do processo de adequação de uma empresa por parte de uma autoridade competente e limitar a capacidade da Administração para identificar riscos de vendas abusivas.

111. Por conseguinte, as empresas estão obrigadas a registar todas as informações relevantes relativas à avaliação da adequação, nomeadamente informações sobre o cliente (incluindo a forma como essas informações são utilizadas e interpretadas para definir o perfil de risco do cliente) e informações sobre os instrumentos financeiros recomendados ao cliente ou comprados em seu nome, bem como o relatório de adequação fornecido aos clientes. Esses registos devem incluir:

- quaisquer alterações efetuadas pela empresa no que diz respeito à avaliação da adequação e, em particular, quaisquer alterações ao perfil de risco do investimento do cliente;
- os tipos de instrumentos financeiros que se ajustam a esse perfil e o fundamento de tal avaliação, bem como todas as alterações e os motivos que as justificaram;
- as situações em que as preferências em matéria de sustentabilidade de um cliente são adaptadas em conformidade com o artigo 54.º, n.º 10, do Regulamento Delegado da DMIF II, incluindo uma explicação clara dos motivos dessa adaptação.

112. As empresas devem compreender os riscos adicionais que poderão afetar a prestação de serviços de investimento através de ferramentas em linha/digitais, como atividades cibernéticas maliciosas, e devem adotar providências para atenuar esses riscos<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> As empresas devem ponderar esses riscos não só em relação às disposições indicadas na orientação, mas também no âmbito das obrigações mais amplas de uma empresa, nos termos do artigo 16.º, n.º 4, da DMIF II, de tomar medidas razoáveis para assegurar a continuidade e a regularidade da execução dos serviços e atividades de investimento, e dos correspondentes requisitos do ato delegado associados a esta questão.