

Orientações

relativas aos requisitos da DMIF II em matéria de governação de produtos

Índice

Orientações	3
1.Âmbito de aplicação.....	3
2.Referências legislativas, abreviaturas e definições	4
3.Objetivo	7
4.Obrigações de cumprimento e de comunicação de informação	8
5.Orientações relativas à aplicação do artigo 16.º, n.ºs 3 e 6, e do artigo 24.º, n.º 2, da DMIF II.....	9

Orientações

1. Âmbito de aplicação

Quem?

1. As presentes orientações destinam-se às:

- Empresas.
- Autoridades competentes.

O quê?

2. As presentes orientações são aplicáveis à produção ou distribuição de instrumentos financeiros e de depósitos estruturados. Em particular, as presentes orientações são aplicáveis no âmbito dos seguintes requisitos:

- i. Artigo 9.º, n.º 3, da Diretiva 2014/65/UE¹ (DMIF II);
- ii. Artigo 16.º, n.ºs 3 e 6, da DMIF II;
- iii. Artigo 24.º, n.ºs 1 e 2, da DMIF II;
- iv. Artigos 9.º e 10.º da Diretiva Delegada (UE) 2017/593 da Comissão² (Diretiva Delegada da DMIF II).

Quando?

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

¹ 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 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

² Diretiva Delegada (UE) 2017/593 da Comissão, de 7 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação de produtos e às regras aplicáveis ao pagamento ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários (JO L 87 de 31.3.2017, p. 500-517).

2. Referências legislativas, abreviaturas e definições

2.1 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. ³
Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da Comissão	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. ⁴
Regulamento Delegado da DMIF II	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. ⁵
Regulamento ESMA	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. ⁶

2.2 Siglas e acrónimos

ACP	Comité Consultivo sobre a Proporcionalidade
AEE	Área Económica Europeia
CE	Comissão Europeia

³ JO L 173 de 12.06.2014, p. 349.

⁴ JO L 277 de 2.8.2021, p. 1.

⁵ JO L 87 de 31.3.2017, p. 1.

⁶ JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

CSA	Ação Comum de Supervisão
DC	Documento de consulta
ESMA	Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
SESF	Sistema Europeu de Supervisão Financeira
SMSG	Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados
UE	União Europeia

2.3 Definições

distribuidor	uma empresa que oferece, recomenda ou comercializa um produto ou serviço a um cliente.
empresas	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 serviços e atividades de investimento (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, da DMIF II), empresas de investimento e instituições de crédito quando estas comercializam junto dos clientes depósitos estruturados ou os aconselham em relação aos mesmos, as sociedades gestoras de OICVM (na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva OICVM ⁷) e os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) externos (na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea a), da DGFIA ⁸) quando estes prestam os 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), da Diretiva OIVCM, e do artigo 6.º, n.º 4, alíneas a) e b), da DGFIA), excluindo em cada caso as situações em que os instrumentos financeiros são comercializados ou distribuídos exclusivamente junto de contrapartes elegíveis (em conformidade com a isenção prevista no artigo 16.º-A da DMIF II).

⁷ Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

⁸ Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174, de 1.7.2011, p. 1-73).

produtor	uma empresa que produz um produto, incluindo a criação, o desenvolvimento, a emissão ou a conceção desse produto, nomeadamente no quadro da sua atividade de aconselhamento das sociedades emitentes sobre o lançamento de um novo produto.
produtos	instrumentos financeiros (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 15, da DMIF II), excluindo obrigações sem outros derivados embutidos para além de uma cláusula de reembolso antecipado, em conformidade com a isenção prevista no artigo 16.º-A da DMIF II, e depósitos estruturados (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 43, da DMIF II).

3. Objetivo

4. As presentes orientações baseiam-se no artigo 16.º, n.º 1, do Regulamento ESMA. As mesmas têm como objetivo definir práticas de supervisão coerentes, eficientes e eficazes no âmbito do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente dos requisitos da DMIF II relativos à governação de produtos. A ESMA espera que o cumprimento das presentes orientações se traduza num correspondente reforço da proteção dos investidores.

4. Obrigações de cumprimento e de comunicação de informação

4.1 Natureza jurídica das orientações

5. De acordo com o artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento ESMA, as autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros devem desenvolver todos os esforços para dar cumprimento às presentes orientações.
6. 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 financeiros. Neste caso, as autoridades competentes devem assegurar, através da sua supervisão, que os intervenientes no mercado financeiro cumprem as orientações.

4.2 Dever de informação

7. No prazo de dois meses a contar da data de publicação das orientações no sítio Web da ESMA, em todas as línguas oficiais da UE, as autoridades competentes destinatárias das presentes orientações devem comunicar à ESMA se i) cumprem, ii) não cumprem, mas pretendem cumprir ou iii) não cumprem, nem pretendem cumprir as orientações.
8. Em caso de não cumprimento, as autoridades competentes devem também comunicar à ESMA, no prazo de dois meses a contar da data de publicação das orientações no sítio Web da ESMA em todas as línguas oficiais da UE, as razões pelas quais não cumprem estas orientações.
9. No sítio Web da ESMA encontra-se disponível um modelo para as notificações. O modelo deve ser transmitido à ESMA, assim que estiver preenchido.
10. Os intervenientes nos mercados financeiros não estão obrigados a informar se cumprem as presentes orientações.

5. Orientações relativas à aplicação do artigo 16.º, n.ºs 3 e 6, e do artigo 24.º, n.º 2, da DMIF II

5.1 Orientações gerais

11. Em conformidade com o artigo 9.º, n.º 1, segundo parágrafo, e o artigo 10.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva Delegada da DMIF II, as presentes orientações devem ser aplicadas de forma adequada e proporcionada, tendo em conta a natureza do produto, o serviço de investimento e o mercado-alvo do produto.
12. Quando uma empresa atua simultaneamente na qualidade de produtor e distribuidor de produtos, as presentes orientações são aplicáveis consoante relevante e desde que a empresa cumpra todas as obrigações aplicáveis aos produtores e aos distribuidores.
13. Em geral, as empresas que atuam como produtor e/ou distribuidor devem fundamentar e documentar as escolhas feitas no contexto dos seus acordos de governação de produto, incluindo no que respeita à identificação do mercado-alvo e às estratégias de distribuição conexas.

5.2 Orientações destinadas aos produtores

Identificação do mercado-alvo potencial pelo produtor: categorias a considerar

14. A identificação do mercado-alvo potencial não deve ser realizada exclusivamente com base em critérios quantitativos, devendo basear-se também em considerações de natureza qualitativa suficientes. Ao identificar o mercado-alvo de um produto, os produtores devem também ter em conta os resultados das análises de cenários e da estrutura de tarifação⁹ efetuadas para esse produto¹⁰. Os serviços destinados ao mercado de massas, em particular, podem necessitar de processos de automatização, e esta baseia-se normalmente em fórmulas ou metodologias de algoritmos que processam critérios quantitativos para produtos e clientes. Esses dados numéricos são normalmente produzidos através de sistemas de pontuação (por exemplo, utilizando características de produtos como a volatilidade dos instrumentos financeiros, a notação das entidades emitentes, etc., ou através da «conversão» de dados factuais em sistemas numéricos). No que respeita à identificação do mercado-alvo, as empresas não devem basear-se apenas nesses critérios quantitativos, devendo equilibrá-los com considerações de natureza qualitativa.

⁹ Os termos análises de «cenários» e «estrutura de tarifação» referem-se às análises exigidas nos termos, respetivamente, do artigo 9.º, n.ºs 10 e 12, da Diretiva Delegada da DMIF II.

¹⁰ Por exemplo, as análises de cenários realizadas pela empresa podem revelar que o valor de um produto é particularmente sensível a condições de mercado negativas, conduzindo à identificação de um mercado-alvo mais restrito em termos de tolerância ao risco por parte dos clientes. Como outro exemplo, a análise da estrutura de tarifação efetuada pela empresa pode revelar que a estrutura de tarifação do produto não é compatível com o mercado-alvo identificado, levando a empresa a alterar a estrutura de tarifação do produto e/ou a reavaliar o mercado-alvo. A ESMA forneceu orientações sobre a aplicação do requisito de análise da estrutura de tarifação nas perguntas e respostas Q&A 16.2-4 do documento de perguntas e respostas sobre os temas relacionados com a proteção dos investidores e com os intermediários no âmbito da DMIF II e do MiFIR (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

15. Os produtores utilizam a lista de categorias estabelecida nas presentes orientações como base para identificar o mercado-alvo para os seus produtos. A lista das categorias é cumulativa: ao avaliar o mercado-alvo, cada produtor utiliza cada uma dessas categorias. Assim, o produtor analisa a importância de cada categoria para um determinado produto e, em seguida, harmoniza o nível da identificação em proporção com o tipo, a natureza e outras características do produto (conforme descrito nos números 19 a 31 das orientações).
16. Os produtores devem detalhar/descrever cada uma destas categorias, sem as fundir, tendo em conta a sua relação e assegurando a coerência entre as diferentes categorias, uma vez que todas elas contribuem para a definição do mercado-alvo de um determinado produto.
17. Os produtores não devem excluir nenhuma das cinco categorias abaixo mencionadas. Se, no seu entender, estas cinco categorias forem demasiado restritivas para identificar um mercado-alvo significativo, podem ser adicionadas mais categorias. Na decisão, quer sejam ou não utilizadas categorias adicionais, os produtores podem ter em conta as características dos canais de informação com os distribuidores. Por exemplo, a fim de facilitar o intercâmbio de informações com os distribuidores e promover uma arquitetura aberta, os produtores podem limitar a utilização de categorias adicionais a situações em que estas sejam determinantes para definir um mercado-alvo significativo para o produto.
18. Os produtores têm de identificar um mercado-alvo¹¹. Uma vez que, normalmente, não têm contacto direto com os clientes, e em conformidade com o artigo 9.º, n.º 9, segundo parágrafo, da Diretiva Delegada da DMIF II, tal significa que a identificação do mercado-alvo pode basear-se, nomeadamente, no conhecimento teórico e na experiência adquirida com o produto.
19. Os produtores devem utilizar a seguinte lista de cinco categorias:
 - a) O tipo de clientes a quem o produto se destina: A empresa deve especificar a que tipo de clientes o produto se destina. Esta especificação é efetuada em conformidade com a classificação dos clientes, em «cliente não profissional», «cliente profissional» e/ou «contraparte elegível», da DMIF II. A fim de evitar uma eventual utilização abusiva da isenção prevista no artigo 16.º-A da DMIF II¹², a decisão de comercializar ou distribuir um produto exclusivamente a contrapartes elegíveis deve ser claramente tomada *ex ante* (ou aquando da realização da avaliação inicial do mercado-alvo, ou aquando da realização de revisões periódicas), com base nos processos internos da empresa.
 - b) Conhecimentos e experiência: A empresa especifica os conhecimentos que os clientes-alvo devem ter sobre elementos como: o tipo de produto em causa, as características do produto e/ou conhecimentos em áreas temáticas conexas que ajudem a compreender o produto. Por exemplo, no caso de produtos estruturados com perfis de rendimento complexos, as empresas podem especificar que os investidores-

¹¹ Ver o artigo 9.º, n.º 9, da Diretiva Delegada da DMIF II.

¹² Nos termos do artigo 16.º-A da DMIF II, uma empresa está, nomeadamente, isenta dos requisitos em matéria de governação de produtos quando os instrumentos financeiros são comercializados ou distribuídos exclusivamente a contrapartes elegíveis.

alvo devem ter conhecimentos sobre o funcionamento deste tipo de produtos e sobre os seus prováveis resultados. No que respeita à experiência, a empresa pode descrever o nível de experiência prática que os clientes-alvo devem ter relativamente a elementos como: tipo de produto em causa, características do produto relevantes e/ou experiências em áreas temáticas conexas. A empresa pode especificar, por exemplo, que os clientes devem ter estado ativos nos mercados financeiros durante um período mínimo. Em alguns casos, os conhecimentos e a experiência podem ser interdependentes (ou seja, um investidor com pouca ou nenhuma experiência pode ser um cliente-alvo válido, caso compense a falta de experiência com conhecimentos extensos).

- c) Situação financeira, com foco na capacidade para suportar perdas: A empresa especifica a percentagem de perdas que os clientes-alvo devem poder e aceitar suportar (por exemplo, desde pequenas perdas até à perda total) e se existem obrigações de pagamento adicionais que possam exceder o montante investido (por exemplo, valores de cobertura adicionais). Também pode ser expressa como a percentagem máxima de ativos que deve ser investida.
- d) Tolerância ao risco e compatibilidade do perfil de risco/remuneração do produto com o mercado-alvo: A empresa especifica a atitude geral que os clientes-alvo devem ter em relação aos riscos de investimento. As atitudes básicas face ao risco são categorizadas (por exemplo, «orientada para o risco ou especulativa», «equilibrada», «conservadora») e descritas de forma clara. Uma vez que as diferentes empresas na cadeia podem ter abordagens diferentes para a definição de risco, a empresa deve ser explícita quanto aos critérios que devem ser satisfeitos para classificar um cliente desta forma. As empresas utilizam o indicador de risco estipulado no Regulamento PRIIPs¹³ ou na Diretiva OIVCM, se aplicável, para satisfazer este requisito. Se necessário, as empresas devem também ter em conta os riscos incluídos na descrição junto ao indicador sumário de risco dos PRIIPs, tais como o risco cambial e/ou de liquidez.
- e) Objetivos e necessidades dos clientes: A empresa especifica os objetivos e as necessidades de investimento dos clientes-alvo com as quais um produto é compatível, incluindo os seus objetivos financeiros globais ou a estratégia global que seguem quando investem. Esses objetivos podem ser «ajustados», especificando determinados aspetos do investimento e das expectativas dos clientes-alvo. Os objetivos e necessidades dos clientes que um produto visa satisfazer podem variar desde específicos a mais genéricos. Por exemplo, um produto pode ser concebido para satisfazer as necessidades de uma faixa etária específica, obter melhor eficiência fiscal em função do país de domicílio fiscal dos clientes, ou ser concebido com características especiais para atingir objetivos de investimento específicos, tais como «proteção de moeda», «pagamentos periódicos», etc., consoante relevante. Adicionalmente, é feita referência ao horizonte de investimento esperado/período de

¹³ Regulamento (UE) n.º 1286/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de novembro de 2014, sobre os documentos de informação fundamental para pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIPs) (JO 352 de 9.12.2014, p. 1-23).

detenção recomendado (por exemplo, número de anos em que o investimento deve ser detido), tendo em devida conta os potenciais impactos para os clientes de uma mobilização antecipada (por exemplo, em termos de custos).

20. Dentro da ampla categoria de objetivos e necessidades dos clientes, a empresa deve também especificar quaisquer objetivos relacionados com a sustentabilidade com os quais o produto seja compatível. A fim de assegurar um nível suficiente de granularidade do mercado-alvo na identificação dos objetivos relacionados com a sustentabilidade, as empresas podem especificar, se for o caso, os seguintes aspetos (em consonância com a definição de «preferências de sustentabilidade» nos termos do artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento Delegado da DMIF II¹⁴ e conforme detalhado nas Orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação):

- a) A proporção mínima do produto que é investida em investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental, tal como definidos no artigo 2.º, ponto 1, do Regulamento (UE) 2020/852¹⁵;
- b) A proporção mínima do produto que é investida em investimentos sustentáveis, tal como definido no artigo 2.º, ponto 17, do Regulamento (UE) 2019/2088^{16,17};
- c) Os principais impactos adversos (PAI) sobre os fatores de sustentabilidade que são considerados pelo produto, incluindo critérios quantitativos ou qualitativos que demonstrem essa consideração. As empresas podem utilizar as categorias apresentadas nas normas técnicas de regulamentação do regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (SFDR RTS)¹⁸ (em vez de uma abordagem baseada em cada indicador PAI), tais como «emissões», «desempenho energético», «água e resíduos», etc.
- d) Se o produto se centra em critérios ambientais, sociais ou de governação ou numa combinação dos mesmos, quando aplicável¹⁹.

21. Dependendo das características do produto específico produzido, a descrição de uma ou várias das categorias acima pode resultar na identificação de um grupo amplo de clientes-alvo que englobe igualmente um grupo mais restrito. Por exemplo, se um produto for

¹⁴ 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 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 (JO L 87 de 31.3.2017, p. 1).

¹⁵ Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho de 2020, relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088 (JO L 198 de 22.6.2020, p. 13).

¹⁶ Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (JO L 317 de 9.12.2019, p. 1).

¹⁷ A proporção mínima do produto referida nos dois pontos acima é a que está publicada na documentação contratual vinculativa do produto, tal como a que é referida no artigo 6.º do Regulamento (UE) 2019/2088, ou qualquer outro documento legal relevante.

¹⁸ Regulamento Delegado (UE) 2022/1288 da Comissão, de 6 de abril de 2022, que complementa o Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam com maior detalhe o conteúdo e a apresentação das informações relacionadas com o princípio de «não prejudicar significativamente», o teor, as metodologias e a apresentação das informações relacionadas com os indicadores de sustentabilidade e os impactos negativos para a sustentabilidade, e o teor e a apresentação das informações relacionadas com a promoção das características ambientais ou sociais e com os objetivos de investimento sustentável nos documentos pré-contratuais, nos sítios Web e nos relatórios periódicos (JO L 196 de 25.7.2022, p. 1-72).

¹⁹ Conforme referido no n.º 27, segundo ponto, das Orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação (Ref. ESMA35-43-3172).

considerado compatível com clientes-alvo que possuam conhecimentos e experiência gerais relevantes, será, obviamente, compatível com um nível sofisticado de conhecimentos e experiência.

22. A fim de evitar o risco de interpretações incorretas, os produtores definem claramente os conceitos e a terminologia utilizados na definição do mercado-alvo em todas as cinco categorias acima enumeradas no número 19.

Identificação do mercado-alvo potencial: distinção com base na natureza do produto produzido

23. A identificação do mercado-alvo potencial é efetuada para todos os produtos de forma adequada e proporcionada, tendo em consideração a natureza do produto. Tal significa que a identificação do mercado-alvo deve ter em conta as características do produto, nomeadamente a sua complexidade (incluindo a estrutura de custos e encargos), o perfil de risco/remuneração ou liquidez, ou o seu caráter inovador.
24. Neste contexto, os produtores definem e graduam adequadamente o nível de complexidade a atribuir aos produtos produzidos para determinar o nível de pormenor necessário com o qual o mercado-alvo deve ser identificado. Embora a complexidade seja um termo relativo, que depende de vários fatores, as empresas devem também ter em conta os critérios e princípios identificados no artigo 25.^o, n.º 4, da DMIF II.
25. Para produtos mais complexos, tais como produtos estruturados com perfis de rendimento complexos, o mercado-alvo deve ser identificado com mais pormenor. Para produtos mais simples e mais comuns, o mercado-alvo pode ser identificado com menos pormenor²⁰. Dependendo do produto, a descrição de uma ou várias das categorias acima mencionadas pode ser mais genérica. Quanto mais simples for um produto, menos pormenorizada pode ser uma categoria.
26. Para certos produtos de complexidade e risco particularmente elevados, como os contratos por diferença (CFD) e outros produtos com características semelhantes, os produtores efetuam uma avaliação muito cautelosa do mercado-alvo, o que pode resultar num mercado-alvo significativamente reduzido ou mesma na ausência de um mercado-alvo compatível. Se um produtor considerar que um CFD ou um produto com características semelhantes não tem um mercado-alvo compatível, não disponibilizará o produto para distribuição. Se um produtor considerar que existe um mercado-alvo com cujas necessidades, características e objetivos um CFD, ou um produto com características semelhantes, é compatível, esse mercado-alvo deve, em qualquer caso, limitar-se aos clientes que procuram obter um elevado nível de risco, que compreendem os riscos envolvidos e que podem e estão preparados para, em média, perder dinheiro com o seu investimento, e que procuram investimentos especulativos com probabilidades diminutas de obterem um retorno positivo.

²⁰ Consultar o considerando 19 da Diretiva Delegada da DMIF II.

27. Os produtores podem também decidir definir o mercado-alvo através da adoção de uma abordagem comum para alguns produtos, caso estes tenham características de produto suficientemente equiparáveis («abordagem de agrupamento»). Ao adotar uma abordagem de agrupamento, os produtores devem utilizar um nível de granularidade suficiente para garantir que apenas os produtos com características e perfil de risco suficientemente equiparáveis sejam agrupados (ou seja, os agrupamentos devem ser homogéneos entre si e heterogéneos em relação a outros agrupamentos). Para garantir a identificação de agrupamentos homogéneos, as empresas devem prestar especial atenção ao nível de complexidade dos produtos, o que significa que quanto mais complexos forem os produtos subjacentes a um agrupamento, mais granular deve ser o agrupamento. De um modo geral, no caso de certos produtos mais complexos, uma abordagem de agrupamento não será adequada e as empresas definem o mercado-alvo ao nível do produto individual.
28. Os produtores devem ter em conta vários fatores essenciais para a categorização de produtos como, por exemplo: fatores de risco (como risco de mercado, de crédito e de liquidez); estrutura de tarifação (nível e tipo de custos); elementos de opcionalidade (no caso dos derivados ou de produtos com derivados embutidos); alavancagem financeira; elegibilidade para recapitalização interna; cláusulas de subordinação; observabilidade dos fatores subjacentes (por exemplo, a utilização de índices desconhecidos ou opacos); garantias de reembolso do capital ou cláusulas de proteção do capital; liquidez do produto (ou seja, possibilidade de negociação em plataformas, diferencial entre vendedor e comprador, restrições de venda ou encargos de saída); e a denominação da moeda do produto.
29. Ao utilizar uma abordagem de agrupamento, o produtor deve sempre verificar e documentar, para cada produto específico, se este pertence a um determinado agrupamento e, por conseguinte, se o mercado-alvo identificado para este agrupamento pode ser atribuído a este produto. Para este efeito, devem ser especificados critérios claros no âmbito de cada agrupamento. Em qualquer caso, ao utilizar uma abordagem de agrupamento, os produtores devem ter em conta os efeitos da estrutura de tarifação e das análises de cenários de cada produto.
30. Em todos os casos, incluindo quando se utiliza uma abordagem de agrupamento, o mercado-alvo deve ser identificado a um nível suficientemente granular que evite a inclusão de quaisquer grupos de investidores cujas necessidades, características e objetivos não sejam compatíveis com o produto.
31. Para produtos personalizados ou adaptados, o mercado-alvo do produto será normalmente o cliente que encomendou o produto, a menos que também esteja prevista a distribuição do produto a outros clientes.

Articulação entre a estratégia de distribuição do produtor e a sua definição do mercado-alvo

32. Nos termos do artigo 16.º, n.º 3, da DMIF II, o produtor assegura que a estratégia de distribuição pretendida seja coerente com o mercado-alvo identificado e, nos termos do artigo 24.º, n.º 2, da mesma diretiva, toma medidas razoáveis para assegurar que o

produto financeiro é distribuído ao mercado-alvo identificado. O produtor define a sua estratégia de distribuição de modo que esta favoreça a comercialização de cada produto no mercado-alvo desse produto. Tal implica que, quando o produtor pode escolher os distribuidores dos seus produtos, envida todos os esforços para selecionar distribuidores que possuam tipos de clientes e ofereçam serviços compatíveis com o mercado-alvo do produto.

33. Ao definir a estratégia de distribuição, o produtor determina as informações dos clientes de que o distribuidor necessita para avaliar adequadamente o mercado-alvo do seu produto. Por conseguinte, o produtor propõe o tipo de serviço de investimento através do qual os clientes-alvo devem ou podem adquirir o instrumento financeiro. Se o produto for considerado adequado para venda sem recomendação, a empresa também pode especificar o canal de aquisição preferencial.

5.3 Orientações destinadas aos distribuidores

Calendarização e relação da avaliação do mercado-alvo do distribuidor com os processos de governação de outros produtos

34. A identificação do mercado-alvo do distribuidor (ou seja, a identificação do mercado-alvo «real» desse produto) deve ser efetuada no âmbito do processo geral de decisão sobre a gama de serviços e produtos que o distribuidor irá distribuir. Por conseguinte, a identificação do mercado-alvo real ocorre numa fase precoce, numa base *ex ante* (ou seja, antes de entrar em atividade diária e/ou antes de decidir se o produto deve ser incluído na oferta da empresa), com base nas políticas de negócio e nas estratégias de distribuição da empresa, tal como definidas pelo órgão de administração. Em especial, a identificação do mercado-alvo dos produtos destinados à distribuição assegura que as decisões tomadas para definir a gama de produtos do distribuidor se baseiam na consideração das características, objetivos e necessidades da base de clientes do distribuidor.
35. Em particular, os distribuidores assumem a responsabilidade de assegurar, desde o início, a coerência geral dos produtos e dos serviços de investimento e/ou complementares que serão oferecidos, bem como de selecionar os produtos que serão oferecidos no âmbito dos diferentes serviços, a fim de assegurar a compatibilidade com as necessidades, características e objetivos dos clientes-alvo. Os aspetos relacionados com esta coerência geral dos produtos, serviços e estratégias de distribuição com os clientes-alvo devem ser abordados e formalizados na política da empresa relativa aos serviços, atividades, produtos e operações oferecidos ou fornecidos.²¹
36. A combinação do processo de decisão sobre o universo de serviços e produtos com o processo de identificação do mercado-alvo deve influenciar diretamente a forma como a atividade quotidiana da empresa é exercida, à medida que as opções do órgão de administração são implementadas ao longo da cadeia de decisão e da hierarquia da empresa. Em conjunto, esses processos terão impacto direto na compatibilidade dos

²¹ Em conformidade com o artigo 9.º, n.º 3, alínea b), da DMIF II.

produtos e serviços oferecidos e influenciarão todos os outros processos relevantes associados aos serviços prestados, em especial, a definição dos objetivos orçamentais e as políticas de remuneração do pessoal.

37. As empresas devem centrar-se especialmente nos serviços de investimento que serão utilizados para oferecer os produtos aos seus respetivos mercados-alvo. Neste contexto, a ESMA espera que a natureza dos produtos seja devidamente tida em conta, sendo prestada particular atenção aos produtos caracterizados pelo seu risco e complexidade ou por outras características relevantes (como, por exemplo, falta de liquidez e inovação).²² Por exemplo, se um distribuidor possuir informações pormenorizadas sobre alguns clientes (por exemplo, através de uma relação existente para a prestação de consultoria para investimento), pode decidir, tendo em conta o perfil de risco/remuneração de um produto, que os interesses deste grupo de clientes seriam mais bem servidos se os serviços de execução fossem excluídos para eles. De modo idêntico, o distribuidor pode decidir que alguns produtos não complexos que poderiam ser oferecidos no âmbito do regime de mera execução apenas serão oferecidos de acordo com os requisitos em matéria de adequação, de modo a garantir um elevado grau de proteção aos clientes.
38. Especificamente, os distribuidores decidem quais os produtos que serão recomendados (também através da prestação do serviço de gestão de carteiras), oferecidos ou comercializados ativamente a determinados grupos de clientes (com características comuns em termos de conhecimentos, experiência, situação financeira, etc.). Os distribuidores decidem igualmente quais os produtos que serão disponibilizados aos clientes (atuais ou potenciais), por sua livre iniciativa, através de serviços de execução sem comercialização ativa, tendo em consideração que, nessas situações, o nível da informação disponível sobre os clientes pode ser muito limitado.
39. Nas mesmas fases genéricas de tomada de decisão, os distribuidores devem considerar quais as estratégias de distribuição que devem ser utilizadas para os diferentes grupos de clientes, incluindo a forma como os produtos serão comercializados. Em especial, sempre que as empresas tencionem utilizar práticas de arquitetura da escolha e de envolvimento digital, tais como técnicas de ludificação²³, para a distribuição de determinados produtos, os distribuidores avaliam cuidadosamente se a utilização dessas técnicas iria ao encontro dos melhores interesses do grupo de clientes para o qual essas estratégias seriam

²² Em conformidade com o considerando 18 da Diretiva Delegada DMIF II, que clarifica: «à luz dos requisitos estabelecidos na Diretiva 2014/65/UE e em prol da proteção dos investidores, as regras em matéria de governação dos produtos devem ser aplicáveis a todos os produtos vendidos nos mercados primários e secundários, independentemente do tipo de produto ou serviço prestado e dos requisitos aplicáveis no ponto de venda. No entanto, essas regras podem ser aplicadas de modo proporcionado, em função da complexidade do produto e do grau em que podem ser obtidas informações publicamente disponíveis, tendo em conta a natureza do instrumento, o serviço de investimento e o mercado-alvo. O princípio da proporcionalidade significa que estas regras podem ser relativamente simples para certos produtos simples distribuídos numa base apenas de execução, nos casos em que esses produtos sejam compatíveis com as necessidades e as características do mercado retalhista de massas».

²³ As técnicas de ludificação acrescentam jogos, ou elementos lúdicos competitivos semelhantes a jogos, a contextos diferentes dos jogos, como os serviços financeiros. Exemplos de elementos lúdicos semelhantes a um jogo são a obtenção de pontos ou distintivos; a apresentação de pontuações ou tabelas de classificação; a apresentação de gráficos de desempenho; a utilização de histórias ou avatares apelativos para envolver os utilizadores; ou a introdução de colegas de equipa para induzir conflito, cooperação ou competição. A ludificação é um tipo de prática de envolvimento digital que pode ser utilizada; por sua vez, as práticas de envolvimento digital referem-se à forma como os utilizadores interagem ativamente com uma aplicação ou plataforma informática.

utilizadas. Por conseguinte, os distribuidores devem determinar a que grupos de clientes esses serviços serão disponibilizados, com base nas características dos clientes ou potenciais clientes. No entanto, certas técnicas de ludificação (como as utilizadas nas aplicações de negociação concebidas para orientar o (potencial) cliente para um comportamento prejudicial como, por exemplo, maximizar o número de transações) nunca serão do interesse do cliente. Além disso, as práticas de arquitetura da escolha e de envolvimento digital podem contribuir para a distribuição de produtos fora do seu mercado-alvo. Ao determinar o mercado-alvo dos seus serviços, os distribuidores devem também prestar especial atenção às situações em que será oferecido um pacote de serviços aos clientes, tais como os serviços de execução e o serviço complementar de concessão de financiamento que permitem ao cliente realizar a transação.

40. Em qualquer dos casos, sempre que, com base em todos os dados e informações ao seu dispor e recolhidos através de serviços de investimento ou complementares ou através de outras fontes, incluindo junto dos produtores, o distribuidor considere que um determinado produto nunca será compatível com as necessidades e as características dos seus clientes atuais ou potenciais, não deve incluir o produto na sua gama de produtos (ou seja, que produtos serão oferecidos, a quem, e através da prestação de que serviços de investimento).

Relação entre os requisitos em matéria de governação de produtos e a avaliação da adequação

41. A obrigação do distribuidor de identificar o mercado-alvo real e de assegurar que um produto é distribuído em conformidade com esse mercado-alvo real não é substituída por uma avaliação da adequação e tem de ser cumprida independentemente e antes dessa avaliação. Em particular, a identificação do mercado-alvo de um determinado produto e da estratégia de distribuição associada deve assegurar que o produto é adquirido pelo tipo de clientes para cujas necessidades, características e objetivos foi concebido, e não por outro grupo de clientes com os quais poderá não ser compatível.

Identificação do mercado-alvo potencial pelo distribuidor: categorias a considerar

42. Os distribuidores utilizam a mesma lista de categorias utilizada pelos produtores (ver números 19 e 20) como base para definir o mercado-alvo dos seus produtos, evitando também a fusão de duas ou mais categorias (ver número 16). No entanto, os distribuidores devem definir o mercado-alvo a um nível mais concreto e ter em conta o tipo de clientes a quem prestam serviços de investimento, a natureza dos produtos e o tipo de serviços de investimento que prestam, bem como o nível de pormenor relativo à informação que recolhem dos clientes. Neste contexto, os distribuidores asseguram que os conceitos utilizados para a definição dos mercados-alvo reais para os produtos estão alinhados com os conceitos utilizados no contexto das disposições relativas à adequação e à conformidade. Por exemplo, no que diz respeito à categoria de conhecimentos e experiência do mercado-alvo do produtor, que pode referir-se, em termos gerais, a investidores «básicos», «intermédios» ou «avançados», o distribuidor deve adotar uma classificação mais granular, coerente com as suas disposições em matéria de adequação

ou conformidade, sempre que tal seja apropriado tendo em conta as características dos produtos; outro exemplo seria um distribuidor que, em relação à categoria de tolerância ao risco dos clientes, especifica a disposição dos clientes para assumirem o risco de uma diminuição do valor do produto numa determinada percentagem. Mais importante, ao definir o mercado-alvo real para os produtos, os distribuidores utilizam termos e definições coerentes e asseguram a coerência entre os mercados-alvo reais definidos para produtos com características homogêneas do produto.

43. Uma vez que o produtor tem de especificar o mercado-alvo com base nos seus conhecimentos teóricos e na sua experiência com um produto idêntico, determinará o mercado-alvo do produto sem conhecimento específico dos clientes individuais. Por conseguinte, a avaliação do produtor será realizada com uma perspetiva mais genérica da compatibilidade das características/natureza de um produto com determinados tipos de investidores, com base no conhecimento dos mercados financeiros e na experiência anterior com produtos idênticos. Desta forma, é introduzido um conjunto de limites a um nível mais abstrato.
44. O distribuidor, por outro lado, tem de especificar o mercado-alvo real, tendo em conta os limites do mercado-alvo potencial definido pelo produtor. Os distribuidores baseiam o seu mercado-alvo nas informações e conhecimentos que possuem da sua base de clientes e nas informações recebidas do produtor (se aplicável) ou em informações obtidas pelo próprio distribuidor através de pesquisa bibliográfica (em especial, nos casos em que o distribuidor é uma empresa nova que ainda não possui informação real suficiente sobre os seus clientes). Os distribuidores utilizam a avaliação mais geral do mercado-alvo efetuada pelo produtor, juntamente com as informações existentes sobre os seus clientes atuais ou potenciais, a fim de identificar o seu próprio mercado-alvo para um produto; esse mercado-alvo é constituído pelo grupo de clientes a quem vão efetivamente oferecer o produto através da prestação dos seus serviços.
45. Para o efeito, os distribuidores realizam uma análise rigorosa das características da sua base de clientes, ou seja, clientes atuais e potenciais (por exemplo, um distribuidor pode ter clientes com depósitos bancários aos quais pretenda oferecer serviços de investimento). Os distribuidores utilizam todos os dados e informações tidos como razoavelmente úteis e disponíveis para esse efeito que possam estar à sua disposição e que tenham sido recolhidos através de serviços de investimento ou complementares. Além disso, podem utilizar todos os dados e informações tidos como razoavelmente úteis e disponíveis para esse efeito que possam estar à sua disposição e que tenham sido recolhidos através de fontes que não sejam serviços de investimento ou complementares.
46. Quando ajusta o mercado-alvo do produtor, o distribuidor não deve desviar-se das decisões fundamentadas que aquele tomou. No entanto, os distribuidores não podem basear-se apenas no mercado-alvo do produtor sem terem em consideração a forma como o mercado-alvo por este definido é compatível com a sua base de clientes. Para o efeito, os distribuidores aplicam e mantêm um processo dedicado, que deve ser executado em todas as situações. Este processo está sujeito a proporcionalidade, ou seja, a avaliação e o ajustamento (se necessário) do mercado-alvo do produtor por parte do distribuidor

devem ser mais aprofundados para produtos mais complexos e podem ser menos aprofundados no caso de produtos mais simples e mais comuns. A fim de assegurar uma avaliação adequada desses produtos mais complexos, os distribuidores devem também determinar se, para além da descrição dos produtores relativamente ao mercado-alvo, necessitam de acesso a avaliações subjacentes, tais como os resultados das análises do produtor relativas a cenários e à estrutura de tarifação. Se, em resultado do processo, o distribuidor concluir que não é necessário ajustar o mercado-alvo do produtor, pode utilizá-lo tal como está.

47. Os distribuidores podem também decidir definir o mercado-alvo adotando uma abordagem de agrupamento para alguns produtos, em conformidade com o princípio de assegurar um nível suficiente de granularidade, tal como indicado nos números 27 a 30. Por exemplo, para garantir que apenas os OICVM com características suficientemente equiparáveis sejam agrupados para efeitos de identificação do mercado-alvo, os fatores de diferenciação seriam os tipos de categorias de ativos em que o OICVM investe, a sua estratégia de investimento, os riscos, a estrutura de tarifação (por exemplo, nível e tipos de custos), o eventual efeito de alavanca utilizado, etc. Esses fatores são utilizados de forma cumulativa.
48. Normalmente, a avaliação do mercado-alvo do distribuidor é efetuada depois de o produtor lhe comunicar o seu mercado-alvo. No entanto, é possível que o produtor e o distribuidor definam simultaneamente os seus mercados-alvo, incluindo os eventuais processos de análise e ajustamento. Esta situação pode ocorrer, por exemplo, quando o produtor e o distribuidor desenvolvem conjuntamente um padrão comum de mercado-alvo para os produtos que partilham frequentemente. Tanto o produtor como o distribuidor mantêm a responsabilidade pelas respetivas obrigações de identificar um mercado-alvo, conforme especificado na DMIF II, na Diretiva Delegada da DMIF II e nas presentes orientações. O produtor ainda tem a obrigação de adotar medidas razoáveis para assegurar que os produtos são distribuídos ao mercado-alvo identificado e o distribuidor tem de assegurar que os produtos são oferecidos ou recomendados apenas quando tal é do interesse dos clientes.
49. Quando definem a sua gama de produtos, os distribuidores prestam especial atenção a situações em que poderão não ser capazes de efetuar uma avaliação rigorosa do mercado-alvo, devido ao tipo de serviços que prestam (em particular, os serviços de execução prestados no âmbito do teste de adequação ou do regime de mera execução). Este aspeto é particularmente importante para os produtos caracterizados pelo seu risco e complexidade (ou outras características relevantes como, por exemplo, falta de liquidez ou inovação), bem como para as situações em que possam existir conflitos de interesses significativos (por exemplo, em relação a produtos emitidos pela própria empresa ou por outras entidades no âmbito do grupo). Nessas circunstâncias, é extremamente importante que os distribuidores tenham em devida consideração todas as informações relevantes fornecidas pelo produtor do produto, quer em termos de mercado-alvo quer de estratégia de distribuição.

Identificação do mercado-alvo: distinção com base na natureza do produto distribuído

50. A identificação e a avaliação do mercado-alvo pelo distribuidor também devem ser efetuadas de forma adequada e proporcionada, tendo em consideração a natureza do produto, de acordo com o que é descrito nos números 23 a 31.
51. Nos casos em que o produtor tenha identificado um mercado-alvo para produtos mais simples e mais comuns, a identificação do mercado-alvo pelo distribuidor não tem necessariamente de culminar num ajustamento do mercado-alvo do produtor.

Identificação e avaliação do mercado-alvo pelo distribuidor: interação com serviços de investimento

52. Conforme indicado acima, os distribuidores têm a obrigação de identificar e avaliar as circunstâncias e as necessidades do grupo de clientes a quem irão efetivamente oferecer ou recomendar um produto, a fim de assegurar a compatibilidade entre esse produto e os respetivos clientes-alvo. Esta obrigação deve aplicar-se de forma proporcionada, dependendo não só da natureza do produto (ver o número 50 acima), mas também do tipo de serviços de investimento prestados pela empresa.
53. A este respeito, importa notar que, por um lado, a avaliação *ex ante* do mercado-alvo real é influenciada pelos serviços prestados, uma vez que pode ser realizada com mais ou menos rigor em função do nível das informações disponíveis sobre os clientes, as quais, por sua vez, dependem do tipo de serviços prestados e da aplicação das regras inerentes à sua prestação (em particular, os serviços de consultoria para investimento e de gestão de carteiras permitem a aquisição de um vasto conjunto de informações sobre os clientes, em comparação com os outros serviços). Por outro lado, a avaliação do mercado-alvo influencia a decisão sobre o tipo de serviços que serão prestados no que toca à natureza do produto e às circunstâncias e necessidades dos clientes-alvo identificados, tendo em conta que o nível de proteção dos investidores varia consoante os serviços de investimento, dependendo das regras que são aplicáveis no ponto de venda. Em particular, os serviços de consultoria para investimento e de gestão de carteiras permitem um nível mais elevado de proteção dos investidores, em comparação com outros serviços prestados ao abrigo do teste de adequação ou do regime de mera execução.
54. Assim, é expectável que, quando definem a sua gama de produtos, os distribuidores prestem especial atenção a situações em que poderão não ser capazes de efetuar uma avaliação rigorosa do mercado-alvo, devido ao tipo de serviços que prestam. Em particular, quando os distribuidores apenas executam serviços de execução no âmbito da avaliação da adequação (por exemplo, através de uma plataforma de corretagem), devem considerar que serão normalmente capazes de realizar uma avaliação do mercado-alvo real, a qual, por sua vez, está limitada às categorias de conhecimentos e experiência dos clientes (ver o número 19, alínea b)); quando apenas executam serviços de execução no âmbito do regime de mera execução, nem mesmo a avaliação dos conhecimentos e

experiência dos clientes será normalmente possível.²⁴ A este respeito, as empresas devem prestar especial atenção à estratégia de distribuição sugerida pelo produtor (ver números 33, 59 a 61).

55. Isto é especialmente relevante para os produtos caracterizados pelo seu risco e complexidade (ou outras características como, por exemplo, a inovação), bem como para situações em que possam existir conflitos de interesses (por exemplo, em relação a produtos emitidos por entidades no âmbito do grupo da empresa ou quando os distribuidores recebem incentivos de terceiros), tendo também em mente o nível de proteção limitado proporcionado aos clientes no ponto de venda pelo teste de adequação (ou mesmo nenhuma proteção, no caso do regime de mera execução). Nessas circunstâncias, é extremamente importante que os distribuidores tenham em devida consideração todas as informações relevantes fornecidas pelo produtor do produto, quer em termos de mercado-alvo potencial quer de estratégia de distribuição. Por exemplo, quando o mercado-alvo do produtor descreve um produto com determinadas características que necessita não só de conhecimentos e experiência específicos do cliente, mas também de uma situação financeira específica e de objetivos/necessidades específicos, o distribuidor pode decidir adotar uma abordagem prudente, não o incluindo na sua gama de produtos (ainda que a empresa possua condições para avaliar *ex ante* a compatibilidade desse produto com a sua base de clientes, em termos de conhecimentos e experiência).
56. Além disso, tendo em conta que a proteção do cliente é menor quando as informações disponíveis não são suficientes para assegurar a plena avaliação do mercado-alvo, os distribuidores também podem decidir permitir que os clientes operem sem aconselhamento, depois de os ter alertado para o facto de a empresa não possuir condições para avaliar a sua plena compatibilidade com esses produtos. Em todo o caso, tal como referido no número 60, esta decisão deve basear-se sempre na consideração das características do produto (por exemplo, em termos de custos/complexidade), bem como noutras questões relevantes (como a ocorrência de conflitos de interesses em caso de autocolocação ou de incentivos). Por conseguinte, os produtos não são distribuídos em contexto de vendas sem aconselhamento se o distribuidor não puder razoavelmente prever (ou seja, *ex ante*) que a estratégia de distribuição do produto (incluindo a sua estratégia de comercialização e de informação) permitirá, de um modo geral, que o produto atinja o mercado-alvo identificado. Do mesmo modo, o facto da empresa alertar que não está em condições de avaliar a compatibilidade total de um cliente com um produto não isenta a empresa da obrigação de analisar os produtos, tomando igualmente em consideração quaisquer vendas fora do mercado-alvo (ver também o número 72).

²⁴ Conforme explicado acima (ver o número 45), quando definem o mercado-alvo, os distribuidores podem utilizar, além das informações recolhidas através de serviços de investimento ou complementares, outros dados e informações considerados razoavelmente úteis que estejam à sua disposição e tenham sido recolhidos através de outras fontes. Por conseguinte, mesmo as empresas que apenas prestam serviços de investimento no âmbito do teste de adequação ou do regime de mera execução podem estar em condições de realizar uma avaliação mais rigorosa do mercado-alvo.

57. Pelo contrário, se os distribuidores pretenderem abordar os clientes, atuais ou potenciais, de forma a recomendarem ou comercializarem ativamente um produto ou considerarem esse produto para a prestação de serviços de gestão de carteiras, devem sempre realizar uma avaliação rigorosa do mercado-alvo.

Estratégia de distribuição do distribuidor

58. O distribuidor deve ter em conta a estratégia de distribuição identificada pelo produtor e analisá-la de forma crítica. Contudo, em última análise, sobretudo se o produtor não for abrangido pelo âmbito de aplicação da Diretiva DMIF II e, por conseguinte, não tiver a obrigação de identificar uma estratégia de distribuição, o distribuidor define a sua própria estratégia à luz das informações da sua base de clientes e do tipo de serviços prestados.

59. Considerando a natureza do produto e do serviço de investimento, os distribuidores devem ajustar a estratégia de distribuição identificada pelo produtor tendo em conta as características da base de clientes do distribuidor. Em especial, ao fazer esse ajustamento, sempre que o distribuidor considere que um produto mais complexo com um mercado-alvo relativamente restrito também pode ser distribuído no âmbito de serviços sem aconselhamento, deve identificar medidas adicionais para assegurar que a estratégia de distribuição é compatível com o mercado-alvo do produto. Nesses casos, os distribuidores devem considerar aspetos como:

- Que estratégia de comercialização deve ser seguida para o produto (por exemplo, comercialização ativa, utilização de técnicas de arquitetura de escolha e/ou de ludificação, influenciadores financeiros²⁵, etc.). Por exemplo, um distribuidor pode decidir disponibilizar um produto mais complexo apenas quando solicitado pelo cliente e não o comercializar ativamente nem utilizar quaisquer técnicas de ludificação ou influenciadores financeiros na distribuição desse produto aos seus clientes; e
- Se, e como, o produto deve ser apresentado no ambiente em que o cliente faz a sua escolha. Por exemplo, um distribuidor pode decidir não mostrar um produto mais complexo num local de destaque no sítio Web ou no topo dos resultados de pesquisa de um cliente, ou pode decidir mostrar esse produto apenas se o cliente o solicitar especificamente.

60. Em particular, embora tenha em devida consideração a estratégia de distribuição sugerida pelo produtor, o distribuidor pode optar por uma abordagem mais prudente, prestando serviços de investimento que proporcionem um grau de proteção mais elevado aos investidores, tais como serviços de consultoria para investimento. Por exemplo, se o produtor considerar que as características de um determinado produto são compatíveis

²⁵- Um influenciador é geralmente uma pessoa ativa nas redes sociais e que tem:

- o poder de afetar as decisões de compra de terceiros em virtude da sua autoridade, conhecimento, posição ou relação com o seu público; e
- seguidores num nicho distinto, com o qual se relaciona ativamente. A dimensão dos seguintes elementos depende da dimensão do tema do seu nicho.

No caso de um influenciador financeiro, o influenciador gera conteúdo sobre temas financeiros, tais como investimentos.

com uma estratégia de distribuição através de serviços que não são objeto de aconselhamento, o distribuidor continua a poder decidir que, devido às características específicas dos seus clientes atuais e potenciais (por exemplo, conhecimentos muito limitados e inexperiência em investimentos nesse tipo de produto, situação financeira instável e objetivos de muito curto prazo), a prestação de serviços de consultoria para investimento seria mais adequada para assegurar os seus melhores interesses.

61. Por outro lado, o distribuidor pode, em determinadas circunstâncias, decidir adotar uma abordagem menos prudente relativamente à estratégia de distribuição definida pelo produtor. Por exemplo, se o produtor considerar que, devido às suas características específicas, um determinado produto deve ser oferecido através de serviços de consultoria para investimento, o distribuidor continua a poder comercializar esse produto a um segmento específico de clientes através de execução de serviços. Nessas situações, a ESMA espera que o distribuidor o faça apenas após uma análise rigorosa das características dos produtos e dos clientes-alvo. Além disso, a decisão deve ser comunicada ao produtor no contexto da obrigação do distribuidor de lhe fornecer informações sobre as vendas e de uma forma que permita ao produtor ter essa decisão em conta no seu processo de governação de produto e quando procede à seleção de distribuidores (conforme descrito nos números 32 e 33).

Gestão de carteira, abordagem de carteira, cobertura de riscos e diversificação

62. Quando presta serviços de consultoria para investimento aos clientes através de uma abordagem de carteira e de gestão de carteira, o distribuidor pode utilizar produtos para fins de diversificação e cobertura de riscos. Neste contexto, os produtos podem ser comercializados fora do mercado-alvo do produto, se a totalidade da carteira, ou a combinação de um instrumento financeiro com a sua cobertura de risco, for adequada para o cliente. As vendas fora do mercado-alvo positivo do produto também podem ocorrer em relação aos objetivos do produto relacionados com a sustentabilidade, desde que a abordagem seja coerente com a abordagem delineada nas orientações da ESMA relativas à adequação²⁶.
63. A identificação de um mercado-alvo pelo distribuidor não dispensa a avaliação da adequação. Tal significa que, em determinados casos, podem ocorrer desvios admissíveis entre a identificação do mercado-alvo e a elegibilidade individual dos clientes, se a recomendação ou a comercialização do produto cumprir os requisitos da avaliação de adequação realizada tendo em vista uma carteira e todos os restantes requisitos legais aplicáveis (incluindo os requisitos relativos à divulgação, identificação e gestão de conflitos de interesses, à remuneração e aos incentivos).
64. A prestação de serviços de consultoria para investimento, a adoção de uma abordagem de carteira ou a prestação de serviços de gestão de carteiras não isentam a empresa da definição de um mercado-alvo para cada produto a distribuir, nem do controlo de desvios do mercado-alvo, de forma a assegurar que os produtos apenas são distribuídos fora

²⁶ Número 88 das orientações da ESMA relativas à adequação (ESMA35-43-3172).

do mercado-alvo quando tal se justifique para fins de diversificação ou de cobertura de riscos. Para este efeito, os desvios das categorias de mercado-alvo do produto «tipo de cliente» e «conhecimentos e experiência dos clientes» não podem ser justificados para fins de diversificação ou de cobertura de riscos. No entanto, no caso da gestão de carteiras, dada a natureza específica do serviço, o nível de «conhecimentos e experiência dos clientes» do mercado-alvo pode ter em conta a abordagem definida nas orientações da ESMA em matéria de adequação²⁷.

65. O distribuidor não é obrigado a fornecer ao produtor informações sobre vendas realizadas fora do mercado-alvo positivo, se estas vendas se destinarem a fins de diversificação e cobertura de risco e continuarem a ser adequadas para a carteira total do cliente ou para o risco objeto de cobertura.
66. As vendas de produtos no mercado-alvo negativo devem sempre ser informadas ao produtor e divulgadas ao cliente, mesmo que se destinem a fins de diversificação ou de cobertura de riscos. Além disso, mesmo que se destinem a fins de diversificação, as vendas no mercado-alvo negativo devem ter uma ocorrência rara (ver também os números 80 a 88).

Análise periódica do produtor e do distribuidor para avaliarem, respetivamente, se os produtos e serviços estão a atingir o mercado-alvo

67. O artigo 16.º, n.º 3, da DMIF II, e os artigos 9.º e 10.º da Diretiva Delegada da DMIF II, exigem que os produtores e os distribuidores analisem periodicamente os produtos para avaliar se continuam a ser compatíveis com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado, incluindo quaisquer objetivos relacionados com sustentabilidade, e se a estratégia de mercado pretendida continua a ser adequada.
68. As empresas utilizam critérios quantitativos e qualitativos para analisar os produtos, em relação às características do produto (por exemplo, alterações nos fatores de risco do produto, na estratégia de investimento, na estrutura de custos (por exemplo, nível e tipos de custos)), às condições de mercado (por exemplo, condições adversas de mercado, desenvolvimentos regulamentares) e à distribuição (por exemplo, reclamações de clientes, vendas fora do mercado-alvo, resultados de inquéritos a clientes, comportamento dos clientes em linha em contexto de negociação). As empresas determinam a frequência e a profundidade das análises dos produtos, tendo em conta a natureza do produto e, quando aplicável, do serviço. Por exemplo, para determinados produtos mais simples distribuídos ao abrigo da isenção apenas para a execução, as análises de produtos podem ser menos frequentes e requerem menos profundidade, e as análises *ad hoc* podem ser, nesses casos, em grande medida motivadas por reclamações dos clientes e/ou por

²⁷ Em especial, o segundo ponto do número 38 das orientações da ESMA relativas a adequação clarifica que «(...) 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 incluído na carteira. As empresas devem ter uma compreensão e conhecimentos muito claros sobre o perfil de investimento do cliente».

acontecimentos de mercado que afetem significativamente o perfil de risco/rendimento do produto. Um produtor que tenha aconselhado uma empresa emitente sobre o lançamento de um novo produto pode também aplicar a obrigação de análise a esse produto de forma proporcionada, independentemente de se tratar de um produto mais simples ou mais complexo.

69. Os produtores devem determinar, de uma forma proporcionada, quais as informações de que necessitam para realizarem a sua análise e como essas informações serão recolhidas. Nos termos do considerando 20 da Diretiva Delegada da DMIF II, as informações relevantes podem incluir, por exemplo, a identificação dos canais de distribuição que foram utilizados, a proporção das vendas efetuadas fora do mercado-alvo, informação resumida dos tipos de clientes, um resumo de eventuais reclamações recebidas e perguntas sugeridas pelo produtor para a recolha de observações junto de uma amostragem de clientes. Essas informações podem estar agregadas e não necessitam de ser discriminadas por instrumento ou por venda.
70. Para ajudar os produtores a efetuar as suas análises, os distribuidores devem fornecer-lhes informações sobre as vendas e, se for caso disso, outras informações relevantes que possam resultar das análises periódicas que efetuam. Sempre que os distribuidores disponham de informações relevantes para apoiar as análises efetuadas pelos produtores, devem fornecê-las proativamente ao produtor e não apenas a seu pedido. Além disso, os distribuidores devem ter conta os dados e as informações que possam indicar que identificaram erradamente o mercado-alvo de um produto ou serviço específico ou que o produto ou serviço deixou de corresponder às circunstâncias do mercado-alvo identificado, por exemplo, se o produto se tornar ilíquido ou muito volátil devido a alterações no mercado. Essas informações estão sujeitas ao princípio da proporcionalidade, podem, de um modo geral, estar agregadas, e não necessitam de ser discriminadas por instrumento ou por venda. No entanto, devem ser fornecidas informações específicas nos casos em que forem particularmente importantes para determinados instrumentos (p. ex., se o distribuidor concluir que o mercado-alvo de um produto específico foi determinado erradamente).
71. No que respeita à comunicação de informações relativas a vendas efetuadas fora do mercado-alvo do produtor, os distribuidores devem ser capazes de fornecer informações sobre quaisquer decisões que tenham adotado com vista a vendas fora do mercado-alvo ou para expandir a estratégia de distribuição recomendada pelo produtor, bem como informações sobre essas vendas (incluindo as vendas efetuadas no mercado-alvo negativo), tendo em conta as exceções referidas no número 65.
72. Para efeitos da sua própria análise, os distribuidores determinam as informações de que necessitam para poderem tirar conclusões fiáveis sobre se os produtos foram distribuídos ao mercado-alvo identificado. Para poderem tirar essas conclusões fiáveis, as empresas poderão ter de recolher informações adicionais sobre os seus clientes. Além disso, as empresas reconsideram a sua estratégia de distribuição de produtos mais complexos distribuídos através de vendas não aconselhadas, se, por exemplo, a revisão demonstrar

que esses produtos são distribuídos com demasiada frequência fora do mercado-alvo positivo (ou mesmo no mercado-alvo negativo).

73. Os distribuidores são obrigados a analisar os produtos desde que estes sejam oferecidos, vendidos ou recomendados. Por exemplo, quando um distribuidor deixa de oferecer²⁸, vender ou recomendar²⁹ um produto, o distribuidor deixa de ser obrigado a analisar o mercado-alvo desse produto, apesar de os clientes poderem continuar a deter investimentos nesse produto. Quando um distribuidor recomenda aos seus clientes que detenham um produto que já não oferece ou vende, deve ainda assim efetuar uma análise do mercado-alvo desse produto antes de fazer essa recomendação.

Distribuição de produtos produzidos por entidades não abrangidas pelos requisitos da DMIF II em matéria de governação de produtos

74. As empresas que distribuam produtos que não tenham sido produzidos por entidades abrangidas pelos requisitos da DMIF II em matéria de governação de produtos devem atuar com o dever de diligência necessário para fornecer um nível de segurança e serviços adequados aos seus clientes, comparativamente a uma situação em que o produto tivesse sido concebido de acordo com esses requisitos.

75. Se um produto não tiver sido concebido de acordo com os requisitos da DMIF II em matéria de governação de produtos (por exemplo, no caso de produtos emitidos por entidades que não sejam abrangidas por esses requisitos), tal pode afetar o processo de recolha de informações ou a identificação do mercado-alvo:

- Definição do mercado-alvo: O distribuidor deve determinar o mercado-alvo, mesmo quando este não é definido pelo produtor³⁰ (ver o número 42). Por conseguinte, a empresa deve definir o seu «próprio» mercado-alvo, mesmo nos casos em que não tenha recebido do produtor uma descrição do mercado-alvo ou informações sobre o processo de aprovação do produto. Essa definição deve ser efetuada de forma adequada e proporcionada (ver o número 23).
- Processo de recolha de informações: os distribuidores devem tomar todas as medidas razoáveis para garantir que obtêm informações adequadas e fiáveis dos produtores, a fim de assegurar que os produtos são distribuídos de acordo com as características, os objetivos e as necessidades do mercado-alvo³¹. Caso as informações relevantes não estejam disponíveis publicamente (por exemplo, através dos documentos de informação fundamental do Regulamento PRIIP ou de um prospeto), as medidas razoáveis devem incluir o acordo com o produtor ou o seu agente para obter todas as informações relevantes que permitam ao distribuidor realizar a sua avaliação do mercado-alvo. As informações disponíveis publicamente só são aceitáveis se forem

²⁸ Neste contexto, o termo «oferecer» tem uma aplicação ampla e deve ser considerado em sentido lato.

²⁹ Uma empresa recomenda um produto a um cliente se lhe recomendar que adquira, detenha ou venda um produto.

³⁰ Ver o artigo 10.º, n.º 1, da Diretiva Delegada da DMIF II.

³¹ Ver o artigo 10.º, n.º 2, parágrafo 3, da Diretiva Delegada da DMIF II.

claras, fiáveis e produzidas de modo a satisfazer os requisitos regulamentares³². Por exemplo, as informações divulgadas em conformidade com os requisitos da Diretiva «Prospeto», da Diretiva «Transparência», da Diretiva OIVCM, da Diretiva DGFIA, ou de requisitos equivalentes em países terceiros, são aceitáveis.

76. A obrigação a que se refere o número 75 é relevante para os produtos vendidos nos mercados primários e secundários e aplica-se de modo proporcionado, consoante o grau de facilidade de obtenção da informação disponível publicamente e a complexidade do produto³³. Assim, as informações relativas a produtos mais simples e mais comuns, tais como ações ordinárias, não necessitam normalmente de um acordo com o produtor e podem ser determinadas a partir das diversas fontes de informação publicadas para fins regulamentares aplicáveis a esses produtos.
77. Se o distribuidor não estiver em posição de obter informações suficientes sobre produtos produzidos por entidades não abrangidas pelos requisitos da DMIF II em matéria de governação de produtos, a empresa não pode cumprir as suas obrigações no âmbito da mesma diretiva e, conseqüentemente, deve evitar incluí-los na sua gama de produtos.

Aplicação dos requisitos em matéria de governação de produtos à distribuição de produtos produzidos antes da data de aplicação da DMIF II.

78. Os produtos produzidos antes de 3 de janeiro de 2018 e que continuem a ser distribuídos aos investidores serão abrangidos pelo âmbito de aplicação dos requisitos em matéria de governação de produtos aplicáveis aos distribuidores, em particular, o requisito para identificar um mercado-alvo para todos os produtos. Nesta situação, o distribuidor deve atuar como se o produtor fosse uma entidade não abrangida pelos requisitos da DMIF II em matéria de governação de produtos. Nos casos em que o produtor tenha identificado o mercado-alvo (a título voluntário ou com base em acordos comerciais com os distribuidores) em conformidade com as presentes orientações, o distribuidor, depois de o analisar criticamente, pode basear-se nesta identificação do mercado-alvo.
79. No entanto, o produtor deve atribuir um mercado-alvo a esses produtos, o mais tardar, após o ciclo seguinte do processo de revisão que é executado nos termos do artigo 16.º, n.º 3, da DMIF II, depois de 3 de janeiro de 2018. O distribuidor deve, depois, ter em conta este mercado-alvo no seu próprio processo de análise.

³² Ver o artigo 10.º, n.º 2, da Diretiva Delegada da DMIF II.

³³ Ver o artigo 10.º, n.º 2, parágrafo 3, da Diretiva Delegada da DMIF II.

5.4 Orientações relativas a questões aplicáveis aos produtores e aos distribuidores

Identificação do mercado-alvo «negativo» e vendas fora do mercado-alvo positivo

80. A empresa deve avaliar se o produto seria incompatível com determinados clientes-alvo (mercado-alvo «negativo»)³⁴. Nessa avaliação, a empresa deve aplicar as categorias e os princípios indicados acima nos números 14 a 22 e 42 a 49. Em consonância com a abordagem seguida para a identificação do mercado-alvo «positivo», o produtor, que não tem uma relação direta com os clientes finais, poderá identificar o mercado-alvo negativo de uma forma teórica, ou seja, com uma visão mais geral da forma como as especificidades de um determinado produto não seriam compatíveis com um determinado grupo de investidores; o distribuidor, tendo em conta as informações mais gerais do produtor sobre o mercado-alvo negativo, bem como as informações da sua própria base de clientes, estará em condições de identificar mais concretamente o grupo de clientes a quem esse produto específico não deve ser distribuído. Além disso, o distribuidor também tem de identificar os grupos de clientes cujas necessidades, características e objetivos não sejam compatíveis com um serviço relacionado com a distribuição de um determinado produto.
81. Para os produtos que consideram fatores de sustentabilidade, as empresas não são obrigadas a identificar um mercado-alvo negativo no que diz respeito aos seus objetivos relacionados com sustentabilidade. Isto significa que os objetivos dos produtos relacionados com a sustentabilidade apenas contribuem para identificar um mercado-alvo «positivo» em termos de clientes (grupos de clientes) com objetivos compatíveis relacionados com a sustentabilidade. Os mesmos produtos ainda podem ser distribuídos a clientes não abrangidos por esse objetivo «positivo» do mercado-alvo relacionado com a sustentabilidade, desde que sejam compatíveis com as características das outras categorias de mercados-alvo definidas pelas presentes orientações³⁵. Assim, para os produtos que consideram fatores de sustentabilidade, a empresa deve sempre realizar uma avaliação negativa do mercado-alvo no que diz respeito às cinco categorias de mercado-alvo (tipo de cliente, conhecimento e experiência, situação financeira, tolerância ao risco e objetivos e necessidades), mas não deve considerar os objetivos dos produtos relacionados com a sustentabilidade. Isso destina-se a avaliar se estes outros aspetos do mercado-alvo podem ser incompatíveis com determinados clientes, por exemplo, se o produto que tem em conta os fatores de sustentabilidade diz respeito a um produto de risco destinado a clientes com um horizonte de investimento de longo prazo e que estão

³⁴ Ver o artigo 9.º, n.º 9, e o artigo 10.º, n.º 2, da Diretiva Delegada da DMIF II.

³⁵ O considerando 7 da Diretiva Delegada (UE) 2021/1269 explica que «a fim de assegurar que os instrumentos financeiros que integram fatores ambientais continuam a estar facilmente acessíveis aos clientes que não tenham preferência nesse domínio, as empresas de investimento não deverão ser obrigadas a identificar os grupos de clientes cujas necessidades, características e objetivos não sejam compatíveis com os instrumentos financeiros que integram fatores de sustentabilidade».

dispostos e são capazes de perder o montante do seu investimento (caso em que o produto não seria compatível com clientes com uma tolerância ao risco reduzida, independentemente de as suas preferências em matéria de sustentabilidade serem ou não compatíveis com os objetivos relacionados com a sustentabilidade do produto).

82. Algumas das características do mercado-alvo utilizadas na avaliação do mercado-alvo positivo realizada pelos produtores e distribuidores conduzirão automaticamente a características opostas para os investidores que não sejam compatíveis com o produto (por exemplo, se um produto for criado para o objetivo de investimento «especulação», não será simultaneamente adequado para os objetivos «baixo risco»). Neste caso, a empresa pode definir o mercado-alvo, indicando que esse produto ou serviço é incompatível para qualquer cliente fora do mercado-alvo positivo.
83. Novamente, é importante ter em conta o princípio da proporcionalidade. Ao avaliar um potencial mercado-alvo negativo, o número e o detalhe dos fatores e dos critérios dependerão da natureza do produto, sobretudo da sua complexidade ou do seu perfil de risco/remuneração (ou seja, é provável que um produto simples tenha um grupo mais pequeno de possíveis investidores incompatíveis, enquanto um produto mais complexo poderá ter um grupo maior de clientes para os quais o instrumento financeiro é incompatível).
84. Podem existir situações em que, em circunstâncias específicas e em que todos os restantes requisitos legais sejam satisfeitos (incluindo os requisitos em matéria de divulgação, adequação, identificação e gestão de conflitos de interesses), os produtos sejam vendidos fora do mercado-alvo positivo. Contudo, essas situações devem ser justificadas pelos factos individuais em apreço e o motivo do desvio deve ser claramente documentado e incluído no relatório de adequação, se este existir.
85. O mercado-alvo negativo é uma indicação explícita dos clientes para cujas necessidades, características e objetivos o produto não é compatível e aos quais o produto não deve ser distribuído. A venda a investidores dentro deste grupo deve ser uma ocorrência rara, a justificação para o desvio deve ser conseqüentemente significativa e espera-se que seja geralmente mais fundamentada do que uma justificação para uma venda fora do mercado-alvo positivo.
86. Por exemplo, a venda de produtos fora do mercado-alvo pode ocorrer em resultado de vendas que não são objeto de aconselhamento (ou seja, quando os clientes abordam uma empresa para adquirir um determinado produto sem qualquer comercialização ativa ou influência por parte desta), quando a empresa não possui todas as informações necessárias para realizar uma avaliação rigorosa da compatibilidade do cliente com o mercado-alvo. Pode ser o caso, por exemplo, das plataformas de execução, que operam apenas ao abrigo do regime adequação. Espera-se que, no contexto dos sistemas de governação de produtos, as empresas analisem ex-ante situações idênticas à que foi descrita e tomem uma decisão responsável sobre a forma como lidarão com as mesmas, caso ocorram, e que os funcionários que respondem perante os clientes sejam informados da abordagem definida ao nível do órgão de administração para poderem dar-lhe cumprimento. As empresas devem igualmente ter em consideração a natureza dos

produtos incluídos na gama que pretendem oferecer aos clientes (por exemplo, em termos de complexidade/risco), bem como a existência de eventuais conflitos de interesses com os clientes (por exemplo, em caso de autocolocação) e o seu modelo de negócio. Algumas empresas podem, por exemplo, considerar a possibilidade de não permitir que os clientes operem se forem compatíveis com o mercado-alvo negativo e deixar que outros clientes transacionem um produto que se encontre na área «cinzenta», ou seja, entre os mercados-alvo positivo e negativo.

87. É importante que, se o distribuidor tiver conhecimento, por exemplo, através da análise de reclamações de clientes ou de outras fontes e dados, de que a venda de um determinado produto fora do mercado-alvo identificado ex ante se tornou um fenómeno importante (por exemplo, em termos do número de clientes envolvidos), essas informações sejam tidas em devida consideração na realização da análise periódica dos produtos e serviços conexos oferecidos. Nesses casos, o distribuidor pode, por exemplo, chegar à conclusão de que o mercado-alvo identificado inicialmente não era correto e tem de ser revisto, ou que a estratégia de distribuição associada não era adequada para o produto e tem de ser repensada.
88. O produtor deve ser informado dos eventuais desvios do mercado-alvo (fora do mercado-alvo positivo ou dentro do mercado-alvo negativo) que possam ser relevantes para o processo de governação do produto, tendo em conta as exceções mencionadas no número 65.

Aplicação dos requisitos relativos ao mercado-alvo às empresas que negociam em mercados grossistas (ou seja, com clientes profissionais e contrapartes elegíveis)

Cientes profissionais e contrapartes elegíveis como parte da cadeia de intermediação

89. Os requisitos estabelecidos no artigo 16.º, n.º 3, e no artigo 24.º, n.º 2, da DMIF II aplicam-se aos serviços e produtos produzidos e/ou distribuídos a clientes não profissionais e profissionais. Simultaneamente, estes artigos especificam que os clientes visados devem ser os «clientes finais». Tal significa que uma empresa não precisa de especificar um mercado-alvo para outras empresas (clientes profissionais e contrapartes elegíveis) que façam parte da cadeia de intermediação, mas sim de definir o mercado-alvo tendo em conta o cliente final (ou seja, o cliente final na cadeia de intermediação). O tipo específico de cliente-alvo deve ser identificado na categoria de tipo de cliente a que se refere o número 19, alínea a).
90. Quando um cliente profissional ou uma contraparte elegível adquire um produto com a intenção de o vender a outros clientes, atuando como uma ligação na cadeia de intermediação, não deve ser considerado um «cliente-final».
91. Nesse caso, o cliente profissional (ou contraparte elegível) atua na qualidade de distribuidor e, por conseguinte, deve cumprir os requisitos em matéria de governação de produtos aplicáveis aos distribuidores.

92. Por exemplo, se uma empresa vender um produto a uma contraparte elegível que o adquira com a intenção de o distribuir a clientes profissionais e não profissionais, a contraparte elegível deve reavaliar o mercado-alvo em causa, em conformidade com as suas obrigações enquanto distribuidor. Se a contraparte elegível efetuar alterações ao produto antes da sua distribuição subsequente, tal poderá significar que deve cumprir quer as disposições em matéria de governação de produtos aplicáveis aos produtores quer as aplicáveis aos distribuidores.

Para clientes profissionais considerados como clientes finais

93. O quadro de classificação de clientes da DMIF faz equivaler as proteções decorrentes das normas de conduta às necessidades de cada categoria de clientes (ou seja, clientes não profissionais, clientes profissionais e contrapartes elegíveis).

94. As empresas têm o direito de pressupor que os clientes profissionais possuem os conhecimentos e a experiência necessários para compreenderem os riscos associados aos produtos ou serviços específicos para os quais foram classificados como clientes profissionais³⁶. No entanto, a DMIF II estabelece distinção entre os clientes profissionais per se e os clientes profissionais elegíveis, desde que os clientes incluídos nesta última categoria não sejam considerados possuidores de conhecimentos e experiência comparáveis aos clientes profissionais per se.

95. Por conseguinte, ao realizarem a identificação do seu mercado-alvo, as empresas devem ter em conta as diferenças nos conhecimentos pressupostos para os clientes não profissionais e profissionais e, dentro da categoria de clientes profissionais, para os clientes profissionais elegíveis e para os clientes profissionais per se³⁷. Por exemplo, o contraste na abordagem deve ter em conta as diferenças nos perfis de conhecimentos e experiência dessas diferentes categorias de clientes.

96. É possível que alguns produtos (por exemplo, aqueles que são adequados para distribuição em mercados retalhistas de massas) tenham um mercado-alvo definido de forma mais ampla, que pode incluir clientes não profissionais e profissionais. Esses produtos, por exemplo, unidades ou ações de um fundo OICVM comum, poderiam, por predefinição, ser considerados como tendo um mercado-alvo que inclua clientes profissionais. Outros produtos, contudo, nomeadamente produtos com perfis de risco complexos, terão um mercado-alvo definido de forma mais restrita. Por exemplo, o mercado-alvo de uma obrigação convertível contingente apenas pode ser composto por clientes profissionais per se ou profissionais elegíveis que possam compreender as complexidades associadas a esses produtos.

³⁶ Ver o Anexo II da DMIF II.

³⁷ Ver o Anexo II, ponto II.1, parágrafo 2, da DMIF II.