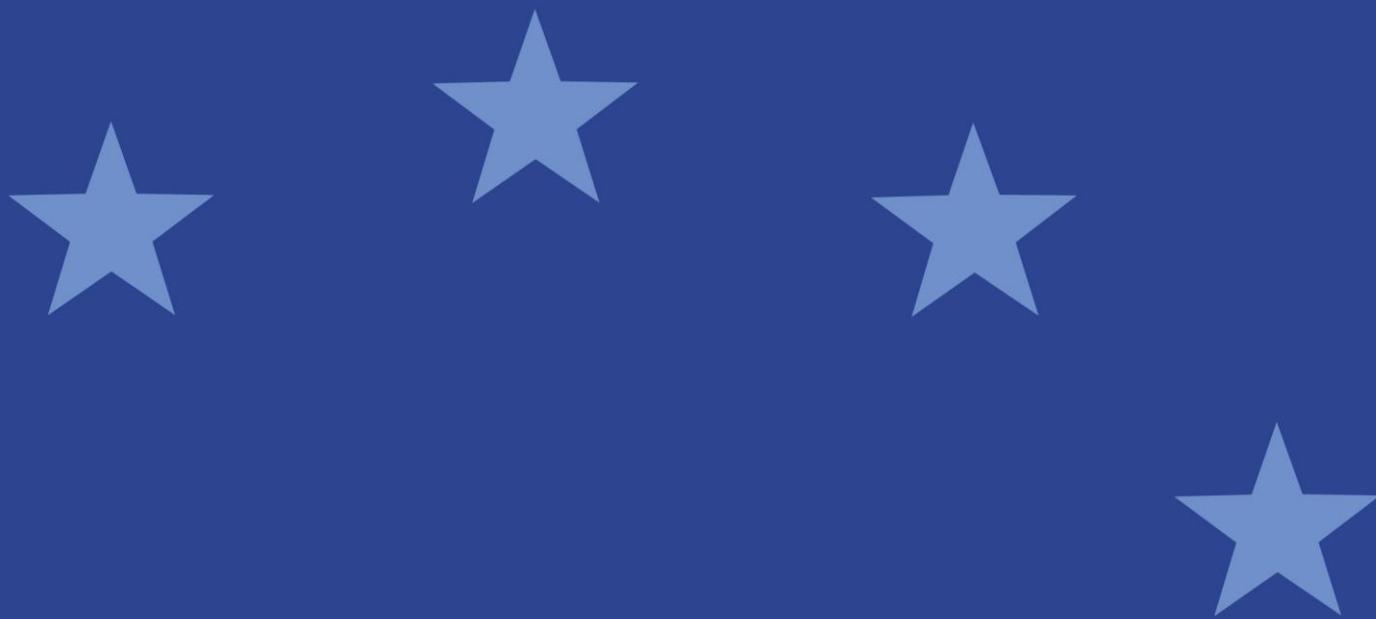


# Orientações

**relativas aos requisitos da Diretiva MiFID II em matéria de governação**



## Índice

I. Âmbito de aplicação .....	3
II. Objetivo.....	3
III. Definições .....	4
IV. Obrigações de cumprimento e de comunicação de informação .....	4
V. Orientações relativas à aplicação dos artigos 16.º, n.º 3, e 24.º, n.º 2, da Diretiva MiFID II .....	5
V.1. Disposições gerais.....	5
V.2. Orientações destinadas aos produtores.....	5
V.3. Orientações destinadas aos distribuidores.....	9
V.4. Orientações relativas a questões aplicáveis aos produtores e aos distribuidores.....	18

## I. Âmbito de aplicação

### Quem?

1. As presentes orientações destinam-se:

- às empresas sujeitas a qualquer um dos seguintes requisitos:
  - i. Artigo 9.º, n.º 3, da Diretiva 2014/65/UE<sup>1</sup> (MiFID II);
  - ii. Artigo 16.º, n.º 3, da Diretiva MiFID II;
  - iii. Artigo 24.º, n.ºs 1 e 2, da Diretiva MiFID II;
  - iv. Artigos 9.º e 10.º da Diretiva Delegada (UE) 2017/593 da Comissão<sup>2</sup> (Diretiva Delegada MiFID II)
- às autoridades competentes responsáveis pela supervisão das empresas acima mencionadas.

### O quê?

2. As presentes orientações são aplicáveis aos requisitos a que se refere o número 1 das presentes orientações; em particular, dizem respeito à produção ou distribuição de produtos de investimento.

### Quando?

3. As presentes orientações são aplicáveis a partir de 3 de janeiro de 2018.

## II. Objetivo

4. As presentes orientações têm como objetivo conferir maior clareza às obrigações em matéria de governação de produtos aplicáveis às empresas a que se refere o n.º 1.
5. A ESMA espera que as presentes orientações promovam uma maior convergência na implementação e aplicação dos requisitos da Diretiva MiFID II em matéria de governação de produtos. A ESMA prevê que o cumprimento das presentes orientações se traduzirá por um correspondente reforço da proteção dos investidores. O anexo V contém vários exemplos ilustrativos. Não fazendo parte das orientações, esses exemplos procuram

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> 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 dos 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).

ajudar as empresas e as autoridades competentes a compreender como as orientações se aplicam.

### III. Definições

6. Para efeitos das presentes orientações, entende-se por:

- «empresas»: as empresas abrangidas pelos requisitos a que se refere o número 1. A definição inclui as empresas de investimento (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, parágrafo 1, da Diretiva MiFID II), incluindo as instituições de crédito quando estas prestam serviços e atividades de investimento (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, parágrafo 2, da Diretiva MiFID II), as empresas de investimento e as instituições de crédito quando estas comercializam junto dos clientes produtos estruturados ou os aconselham em relação a esses produtos, as sociedades gestoras de OICVM e os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) (na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea a), da DGFA<sup>3</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) da Diretiva OIVCM<sup>4</sup> e do artigo 6.º, n.º 4, alíneas a) e b) da Diretiva DGFA);
- «produto de investimento»: um instrumento financeiro (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, parágrafo 15, da Diretiva MiFID II) ou um depósito estruturado (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, parágrafo 43, da mesma diretiva);
- «produtor»: tendo em conta o disposto no considerando 15 e no artigo 9.º, n.º 1, da Diretiva Delegada MiFID II, uma empresa que produz um produto de investimento, 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;
- «distribuidor»: tendo em conta o disposto no considerando 15 e no artigo 10.º, n.º 1, da Diretiva Delegada MiFID II, uma empresa que oferece, recomenda ou comercializa produtos e serviços de investimento aos clientes.

### IV. Obrigações de cumprimento e de comunicação de informação

#### Natureza jurídica das orientações

7. O presente documento contém orientações emitidas ao abrigo do artigo 16.º do Regulamento ESMA. De acordo com o artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento ESMA, as

---

<sup>3</sup> 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).

<sup>4</sup> 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) (reformulação) (JO L 302, de 17.11.2009, p. 32).

autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros devem desenvolver 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 nas suas práticas de supervisão, incluindo nos casos em que determinadas orientações se destinem sobretudo aos intervenientes nos mercados financeiros.

### **Requisitos 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 a ESMA se dão cumprimento às presentes orientações.

## **V. Orientações relativas à aplicação dos artigos 16.º, n.º 3, e 24.º, n.º 2, da Diretiva MiFID II**

### **V.1. Disposições 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 MiFID II, as presentes orientações devem ser aplicadas de forma adequada e proporcionada, tendo em conta a natureza do produto de investimento, o serviço de investimento e o mercado-alvo do produto.
12. Quando uma empresa atua simultaneamente na qualidade de produtor e distribuidor de produtos de investimento, as presentes orientações são aplicáveis consoante relevante e desde que a empresa cumpra todas as obrigações aplicáveis aos produtores e aos distribuidores.

### **V.2. Orientações destinadas aos produtores**

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

13. 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. 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.

14. Os produtores utilizam a lista de categorias estabelecida nas presentes orientações como base para identificar o mercado-alvo para os seus produtos de investimento. 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 18 a 24 das orientações).
15. Quando descrevem cada uma dessas categorias, os produtores têm em conta a relação entre as diferentes categorias, uma vez que todas contribuem para a definição do mercado-alvo para um determinado produto.
16. 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, o produtor pode adicionar 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.
17. Os produtores têm de identificar um mercado-alvo<sup>5</sup>. 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 MiFID II, tal significa que a identificação do mercado-alvo pode basear-se, nomeadamente, no conhecimento teórico e na experiência adquirida com o produto.
18. 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 Diretiva MiFID II.
  - (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 retorno complexos, as empresas podem especificar que os

---

<sup>5</sup> Ver o artigo 9.º, n.º 9, da Diretiva Delegada MiFID II.

investidores-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 de 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 de tempo 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 ser capazes e aceitam 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 PRIIPs ou na Diretiva OIVCM, se aplicável, para satisfazer este requisito.
  - (e) Objetivos e necessidades dos clientes: A empresa especifica os objetivos e as necessidades de investimento dos clientes-alvo que um produto visa satisfazer, incluindo os seus objetivos financeiros globais ou a estratégia global que seguem quando investem. Por exemplo, pode ser feita referência ao horizonte de investimento esperado (número de anos que o investimento será mantido). 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», «investimento verde», «investimento ético», etc., consoante relevante.
19. 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 considerado compatível com clientes-alvo que possuam conhecimentos e experiência

gerais relevantes, será, obviamente, compatível com um nível sofisticado de conhecimentos e experiência.

20. 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.

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

21. A identificação do mercado-alvo potencial é efetuada de forma adequada e proporcionada, tendo em consideração a natureza do produto de investimento. 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.

22. Assim, para produtos mais complexos, tais como produtos estruturados com perfis de retorno 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 pormenor<sup>6</sup>:

- Para alguns tipos de produtos de investimento, o produtor pode identificar as categorias de mercado-alvo acima mencionadas a que se refere o número 18, seguindo uma abordagem comum para os instrumentos financeiros de um tipo com características de produto suficientemente comparáveis (por exemplo, devido a um índice de referência externo ou porque pertencem a um segmento dos mercados financeiros com determinados requisitos).
- Dependendo do produto de investimento, 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.

23. No entanto, em todos os casos, 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.

24. 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.

---

<sup>6</sup> Consultar o considerando 19 da Diretiva Delegada MiFID II.

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

25. Nos termos do artigo 16.º, n.º 3, da Diretiva MiFID 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 a que esta favoreça a comercialização de cada produto no mercado-alvo deste 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.
26. 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.

### **V.3. Orientações destinadas aos distribuidores**

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

27. A identificação do mercado-alvo do distribuidor (ou seja, o 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 deve ocorrer numa fase inicial, quando o órgão de administração define as políticas comerciais e as estratégias de distribuição da empresa, e numa base *ex-ante* (ou seja, antes do início da atividade diária).
28. Em particular, os distribuidores assumem a responsabilidade de assegurar, desde o início, a coerência geral dos produtos que serão oferecidos e dos serviços conexos que serão prestados com as necessidades, as características e os objetivos dos clientes-alvo.
29. 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 juntamente com a cadeia de decisão e a hierarquia da empresa. Em conjunto, esses processos terão impacto direto na compatibilidade dos 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.

30. 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)<sup>7</sup>. 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 que, tendo em conta o perfil de risco/remuneração de um produto, 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.
31. 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.
32. 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, os produtos que serão oferecidos, a quem, e através da prestação de quais serviços de investimento).

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

33. 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

---

<sup>7</sup> Em conformidade com o considerando 18 da Diretiva Delegada MiFID 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.

de clientes para cujas necessidades, características e objetivos foi concebido, em vez de outro grupo de clientes com os quais poderá não ser compatível.

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

34. Os distribuidores utilizam a lista de categorias estabelecida utilizada pelos produtores (ver o número 18) como base para identificar o mercado-alvo para os seus produtos. 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 de investimento e o tipo de serviços de investimento que prestam.
35. 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.
36. 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.
37. 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.
38. 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. Se, em resultado do processo, o distribuidor concluir que não é necessário ajustar o mercado-alvo do produtor, pode utilizá-lo tal como está.

39. 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 Diretiva MiFID II, na Diretiva Delegada MiFID 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.
40. 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**

41. 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 investimento, de acordo com o que é descrito nos números 21 a 24.
42. 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**

43. 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 41 acima), mas também do tipo de serviços de investimento prestados pela empresa.
44. 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.
45. 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 18, 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<sup>8</sup>. A este respeito, as empresas devem prestar especial atenção à estratégia de distribuição sugerida pelo produtor (ver os números 26, 49, 50 e 51).
46. 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

---

<sup>8</sup> Conforme explicado acima (ver o número 36), 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.

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 objetos/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).

47. 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.
48. 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**

49. 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 MiFID 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.
50. 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 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.

51. 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 do produto e quando procede à seleção de distribuidores (conforme descrito nos números 21 e 22).

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

52. 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.

53. 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).

54. 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.

55. 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 67 a 74).

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

56. O artigo 16.º, n.º 3, da Diretiva MiFID II, e os artigos 9.º e 10.º da Diretiva Delegada MiFID II, exigem que os produtores e os distribuidores analisem periodicamente os produtos para avaliar se o produto continua a ser compatível com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado e se a estratégia de mercado pretendida continua a ser adequada.
57. 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 MiFID 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.
58. Para ajudar os produtores abrangidos pela Diretiva MiFID II 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. 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).
59. 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 54.

### **Distribuição de produtos produzidos por entidades não abrangidas pelos requisitos da Diretiva MiFID II em matéria de governação de produtos**

60. As empresas que distribuam produtos que não tenham sido produzidos por entidades abrangidas pelos requisitos da Diretiva MiFID II em matéria de governação de produtos devem atuar com o dever de diligência necessário para fornecer a segurança e um nível

de serviços adequados aos seus clientes, comparativamente a uma situação em que o produto tivesse sido concebido de acordo com esses requisitos.

61. Se um produto não tiver sido concebido de acordo com os requisitos da Diretiva MiFID II em matéria de governação de produtos (por exemplo, no caso de produtos de investimento 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 produtor<sup>9</sup> (ver o número 34). 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 21).
- 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-alvo<sup>10</sup>. Caso as informações relevantes não estejam disponíveis publicamente (por exemplo, através dos documentos de informação fundamental do Regulamento PRIIPs<sup>11</sup> 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 claras, fiáveis e produzidas de modo a satisfazer os requisitos regulamentares<sup>12</sup>. 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.

62. A obrigação a que se refere o número 61 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 produto<sup>13</sup>. 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.

63. Se o distribuidor não estiver em posição de obter informações suficientes sobre produtos produzidos por entidades não abrangidas pelos requisitos da Diretiva MiFID II em matéria

---

<sup>9</sup> Ver o artigo 10.º, n.º 1, da Diretiva Delegada MiFID II.

<sup>10</sup> Ver o artigo 10.º, n.º 2, parágrafo 3, da Diretiva Delegada MiFID II.

<sup>11</sup> 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 09.12.2014, p. 1-23).

<sup>12</sup> Ver o artigo 10.º, n.º 2, da Diretiva Delegada MiFID II.

<sup>13</sup> Ver o artigo 10.º, n.º 2, parágrafo 3, da Diretiva Delegada MiFID II.

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 Diretiva MiFID II.**

64. Os produtos produzidos e distribuídos antes de 3 de janeiro de 2018 não serão abrangidos pelo âmbito dos requisitos de governação de produtos definidos pela Diretiva MiFID II.
65. Os produtos produzidos antes de 3 de janeiro de 2018 mas que sejam distribuídos aos investidores depois dessa data 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 financeiros. Nesta situação, o distribuidor deve atuar como se o produtor fosse uma entidade não abrangida pelos requisitos da Diretiva MiFID 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.
66. 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 Diretiva MiFID II, depois de 3 de janeiro de 2018. O distribuidor deve, depois, ter em conta este mercado-alvo no seu próprio processo de análise.

#### **V.4. Orientações relativas a questões aplicáveis aos produtores e aos distribuidores**

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

67. A empresa deve avaliar se o produto seria incompatível com determinados clientes-alvo (mercado-alvo «negativo»)<sup>14</sup>. Nessa avaliação, a empresa deve aplicar as categorias e os princípios indicados acima nos números 13 a 20 e 34 a 40. 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

---

<sup>14</sup> Ver os artigos 9.º, n.º 9, e 10.º, n.º 2, da Diretiva Delegada MiFID II.

não sejam compatíveis com um serviço relacionado com a distribuição de um determinado produto.

68. 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.
69. 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).
70. 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.
71. Uma vez que o mercado-alvo negativo é uma indicação explícita dos clientes cujas necessidades, características e objetivos não são compatíveis com o produto e a quem este não deve ser distribuído, a venda a investidores inseridos neste grupo deve ser uma ocorrência rara e a sua justificação deve ter uma importância correspondente e, de um modo geral, mais fundamentada do que uma justificação para uma venda fora do mercado-alvo positivo.
72. 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 financeiro que se encontre na área «cinzenta», ou seja, entre os mercados-alvo positivo e negativo.

73. 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.
74. 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 54.

### **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*

75. Os requisitos estabelecidos no artigo 16.º, n.º 3, da Diretiva MiFID II são aplicáveis, independentemente da natureza do cliente (não profissional, profissional ou contraparte elegível). Ao mesmo tempo, os artigos 16.º, n.º 3, e 24.º, n.º 2, da Diretiva MiFID II especificam que os clientes-alvo 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 18, alínea a).
76. 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».
77. Nesse caso, o cliente profissional (ou contraparte elegível) atua na qualidade de distribuidor e, por conseguinte, deve cumprir os requisitos de governação de produtos aplicáveis aos distribuidores.

78. 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.

#### *Cientes profissionais e contrapartes elegíveis como clientes finais*

79. O quadro de classificação de clientes da Diretiva MiFID 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). No contexto de um mercado grossista (que inclui apenas clientes profissionais e contrapartes elegíveis), a Diretiva MiFID permite que sejam estabelecidos certos pressupostos sobre os conhecimentos e a experiência dos clientes, no que respeita à compreensão dos riscos de investimento.

80. A Diretiva MiFID II exige que as empresas assegurem que os produtos que produzem e/ou distribuem se destinam a satisfazer as necessidades de um mercado-alvo identificado na categoria de clientes em causa<sup>15</sup>. Assim, ao avaliarem o mercado-alvo adequado para um produto específico, as empresas devem ter em conta a categoria de clientes adequada e se esta lhes permite estabelecer pressupostos sobre os conhecimentos e a experiência dos clientes finais.

#### *Para clientes profissionais considerados como clientes finais*

81. 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 profissionais<sup>16</sup>. No entanto, a Diretiva MiFID 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*.

82. 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 se*<sup>17</sup>. Por exemplo, o contraste na abordagem deve ter em conta as diferenças nos perfis de conhecimentos e experiência dessas diferentes categorias de clientes.

---

<sup>15</sup> Ver o artigo 16.º, n.º 3, parágrafo 3, e o artigo 24.º, n.º 2, da Diretiva MiFID II.

<sup>16</sup> Ver o Anexo II da Diretiva MiFID II.

<sup>17</sup> Ver o Anexo II, ponto II.1, parágrafo 2, da Diretiva MiFID II.

83. 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.

*Para contrapartes elegíveis consideradas como clientes finais*

84. O quadro regulamentar da Diretiva MiFID reconhece que as contrapartes elegíveis são a classe mais sofisticada de investidores e intervenientes no mercado de capitais e, conseqüentemente, exclui muitas das proteções decorrentes das normas de conduta, no que respeita a esses clientes. No entanto, a Diretiva MiFID II procura reforçar as proteções concedidas aos clientes não profissionais, alargando determinados requisitos de informação e comunicação aos negócios das empresas com contrapartes elegíveis. Embora as empresas não sejam obrigadas a aplicar os requisitos do artigo 24.º (com exceção dos n.ºs 4 e 5) da Diretiva MiFID II quando efetuam transações com contrapartes elegíveis (artigo 30.º, n.º 1, da Diretiva MiFID II), continuam a ter de assegurar que atuam de modo «honesto, equitativo e profissional» e comunicam de uma forma «correta, clara e sem induzir em erro» nos negócios que realizam com contrapartes elegíveis. Além disso, os requisitos estabelecidos no artigo 16.º, n.º 3, da Diretiva MiFID II são aplicáveis, independentemente da natureza do cliente (não profissional, profissional ou contraparte elegível).

85. Quando o mercado-alvo de clientes finais é composto unicamente por contrapartes elegíveis, a avaliação global tende a ser menos abrangente. As contrapartes elegíveis tendem a ter um conhecimento pormenorizado do contexto de mercado, da viabilidade comercial e de outros fatores fundamentais e riscos associados a uma decisão de investimento específica.