



European Securities and
Markets Authority

Orientações

Orientações relativas a instrumentos de dívida e depósitos estruturados complexos





Índice

| | | |
|-------|---|---|
| I. | Âmbito..... | 3 |
| II. | Referências, abreviaturas e definições..... | 3 |
| III. | Objetivo | 4 |
| IV. | Obrigações de cumprimento e de notificação | 5 |
| V. | Orientações..... | 6 |
| V.I | Instrumentos de dívida que incluam um instrumento derivado | 6 |
| V.II | Instrumentos de dívida que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos | 6 |
| V.III | Depósitos estruturados que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o risco de retorno | 7 |
| V.IV | Depósitos estruturados que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o custo de saída antes do vencimento | 8 |
| V.V | Exemplos | 8 |
| VI. | Quadro - Lista não exaustiva de exemplos | 9 |



I. Âmbito

Quem?

1. As presentes orientações destinam-se
 - a. às autoridades competentes e
 - b. às empresas

O quê?

2. As presentes orientações aplicam-se ao artigo 25.º, n.º 4, da Diretiva 2014/65/UE (DMIF II).

Quando?

3. As presentes orientações aplicam-se a partir de 3 de janeiro de 2017.

II. Referências, abreviaturas e definições

Referências legislativas

| | |
|-------------------------|--|
| <i>DGFIA</i> | 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. |
| <i>Regulamento ESMA</i> | Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão. |
| <i>DMIF</i> | Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do |



Conselho.

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 (reformulação).

Abreviaturas

| | |
|-------------|--|
| <i>GFIA</i> | Gestor de fundos de investimento alternativos |
| <i>CA</i> | Autoridade competente |
| <i>DC</i> | Documento de consulta |
| <i>CE</i> | Comissão Europeia |
| <i>UE</i> | União Europeia |
| <i>ESMA</i> | Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados |
| <i>DMIF</i> | Diretiva «Mercados de Instrumentos Financeiros» (DMIF) |

Definições

4. Salvo disposição em contrário, os termos utilizados na Diretiva DMIF II têm o mesmo significado nas presentes orientações. Além disso, aplicam-se as seguintes definições:

Empresas empresas de investimento (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea 1), da Diretiva DMIF II), instituições de crédito (na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea 27) da Diretiva DMIF II), quando prestam serviços de investimento, e gestores de fundos de investimento alternativos, quando prestam serviços acessórios (na aceção do artigo 6.º, n.º 4, alíneas a) e b), da Diretiva DGFIA)

Instrumentos de dívida obrigações, outras formas de instrumentos de dívida titularizados e do mercado monetário.

III. Objetivo

5. As presentes orientações visam especificar os critérios de avaliação de i) instrumentos de dívida que incluam uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os

riscos envolvidos e ii) depósitos estruturados que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o risco de retorno ou o custo de saída do produto antes do vencimento.

6. As presentes orientações também clarificam o conceito de «derivados embutidos», a fim de fornecer um contexto global para a aplicação do artigo 25.º, 4.º, alínea a), da Diretiva DMIF II, no que respeita aos instrumentos de dívida.
7. A ESMA espera que as presentes orientações reforcem a proteção dos investidores e promovam uma maior convergência quanto à classificação dos instrumentos financeiros e dos depósitos estruturados complexos para efeitos do teste de adequação/atividade de mera execução, em conformidade com as disposições do artigo 25.º, n.ºs 3) e 4), da Diretiva DMIF II.

IV. Obrigações de cumprimento e de notificação

Natureza jurídica das orientações

8. 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 autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros devem desenvolver todos os esforços para dar cumprimento às orientações.
9. 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 notificação

10. 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 eventual não cumprimento, no prazo de dois meses a contar da data da publicação pela ESMA, para complexproducts1787@esma.europa.eu. Na falta de resposta dentro deste prazo, as autoridades competentes serão consideradas incumpridoras. Encontra-se disponível no sítio Web da ESMA um modelo para as notificações.
11. As empresas às quais as presentes orientações se destinam não têm a obrigação de informar se as cumprem.

V. Orientações

V.I Instrumentos de dívida que incluam um instrumento derivado

12. Para efeitos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), pontos ii) e iii), da Diretiva DMIF II, um derivado embutido deve ser interpretado como uma componente de um instrumento de dívida que faz com que parte ou a totalidade dos fluxos de caixa, que de outra forma seriam resultantes desse instrumento, sejam modificados de acordo com uma ou várias variáveis definidas.

V.II Instrumentos de dívida que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos

13. Para efeitos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), pontos ii) e iii), da Diretiva DMIF II, os instrumentos de dívida que incorporem uma estrutura que torne difícil compreender os riscos envolvidos devem incluir, *inter alia*, um dos seguintes:

- a) Instrumentos de dívida, cujo retorno depende do desempenho de um conjunto de ativos definido. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida cujo retorno ou desempenho depende dos créditos fixos ou renováveis gerados pelos ativos do conjunto subjacente.
- b) Instrumentos de dívida, cujo retorno está subordinado ao reembolso de dívida detida por terceiros. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida estruturados de forma a que, em caso de insolvência do emitente, os titulares de dívida prioritária tenham prioridade de acesso sobre os titulares subordinados no que respeita aos ativos do emitente.
- c) Instrumentos de dívida cujos fluxos de caixa o emitente pode modificar segundo o seu critério. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida estruturados de forma a que a antecipação do fluxo de receita ou do reembolso de capital dependa de variáveis definidas pelo emitente segundo o seu critério.
- d) Instrumentos de dívida que não possuem uma data de reembolso ou de vencimento específica. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida estruturados de forma a que não exista uma data de vencimento específica e, portanto, tipicamente não haja reembolso do montante de capital investido.
- e) Instrumentos de dívida com um elemento subjacente não comum ou não familiar. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida estruturados de forma a que a antecipação do fluxo de receita ou do reembolso de capital dependa de variáveis que não são comuns ou não são familiares para o pequeno investidor médio.
- f) Instrumentos de dívida com mecanismos complexos para determinar ou calcular o retorno. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida estruturados de forma a que a antecipação do fluxo de receita possa ter uma variação frequente e/ou

acentuada em momentos diferentes ao longo da duração do instrumento, quer porque são satisfeitas determinadas condições com um limiar predeterminado, quer porque são atingidos determinados pontos temporais.

- g) Instrumentos de dívida estruturados de forma a que não permitam o reembolso total do montante de capital. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida que apresentam uma estrutura ou estão sujeitos a um mecanismo que, em determinadas circunstâncias, implicam um reembolso parcial (ou nenhum reembolso) do capital.
- h) Instrumentos de dívida emitidos por um veículo de investimento específico em circunstâncias nas quais a designação do instrumento de dívida ou a denominação jurídica do veículo de investimento específico pode induzir em erro os investidores no que respeita à identificação do emitente ou do garante.
- i) Instrumentos de dívida com mecanismos de garantia complexos. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida garantidos por uma entidade terceira e estruturados de forma a que torne complexa para o investidor uma avaliação exata do modo como o mecanismo de garantia afeta a exposição de risco do investimento.
- j) Instrumentos de dívida com características de alavancagem. Esta categoria inclui os instrumentos de dívida estruturados de forma a que os ganhos ou as perdas para o investidor possam ocorrer em múltiplos do investimento inicial.

V.III Depósitos estruturados que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o risco de retorno

14. Para efeitos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), ponto v), da Diretiva DMIF II, uma estrutura que torna difícil para o cliente compreender o risco de retorno existe quando:

- a) mais do que uma variável afeta o retorno recebido; ou
- b) a relação entre o retorno e a variável pertinente ou o mecanismo para determinar ou calcular o retorno é complexa; ou
- c) a variável envolvida no cálculo do retorno não é comum ou não é familiar para o pequeno investidor médio; ou
- d) o contrato confere à instituição de crédito o direito unilateral de rescindir o acordo antes do vencimento.

V.IV Depósitos estruturados que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o custo de saída antes do vencimento

15. Para efeitos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), ponto v), da Diretiva DMIF II, uma estrutura que torna difícil para o cliente compreender o custo de sair do produto antes do vencimento existe sempre que o custo da saída não é:

- a) nem um montante fixo;
- b) nem um montante fixo por cada mês (ou parte de cada mês) restante até ao final do prazo acordado;
- c) nem uma percentagem fixa do montante depositado.

V.V Exemplos

16. O quadro do número VI contém uma lista não exaustiva de exemplos de instrumentos de dívida que incluam um instrumento derivado ou incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos e os depósitos estruturados complexos para efeitos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), pontos ii), iii) e v), da Diretiva DMIF II.

VI. Quadro - Lista não exaustiva de exemplos

Lista não exaustiva de exemplos de instrumentos de dívida que incluam um instrumento derivado ou incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos e os depósitos estruturados complexos para efeitos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), pontos ii), iii) e v), da Diretiva DMIF II¹

| CATEGORIA DO INSTRUMENTO | LISTA DE EXEMPLOS (NÃO EXAUSTIVA) |
|---|---|
| <p>INSTRUMENTOS DE DÍVIDA QUE INCLUEM UM INSTRUMENTO DERIVADO</p> | <p>a) Obrigações convertíveis e obrigações passíveis de troca.</p> <p>b) Obrigações indexadas e certificados «turbo».</p> <p>c) Obrigações convertíveis contingentes.</p> <p>d) Obrigações com opção de compra ou de venda.</p> <p>e) Títulos de dívida indexados a crédito.</p> <p>f) Warrants.</p> |
| <p>INSTRUMENTOS DE DÍVIDA QUE INCORPOREM UMA ESTRUTURA QUE TORNE DIFÍCIL PARA O CLIENTE COMPREENDER OS RISCOS ENVOLVIDOS</p> | <p>a) Instrumentos de dívida cujo retorno depende do desempenho de um conjunto de ativos definido. Exemplos:</p> <p>Títulos garantidos por ativos e papel comercial garantido por ativos, títulos garantidos por créditos hipotecários para habitação, títulos garantidos por créditos hipotecários para imóveis comerciais, obrigações garantidas por créditos</p> <p>b) Instrumentos de dívida, cujo retorno está subordinado ao reembolso de dívida detida por terceiros. Exemplos:</p> <p>- instrumentos de dívida subordinada;</p> |

¹ Em determinados casos foram identificados «tipos» específicos de instrumentos de dívida e noutros casos foi apresentada uma descrição específica. Noutros ainda, um instrumento financeiro pode ser abrangido por mais do que uma categoria.

| | |
|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none">- certificados (na aceção do artigo 12.º, n.º 1, alínea 27), da Diretiva DMIF). c) Instrumentos de dívida cujos fluxos de caixa o emitente pode modificar segundo o seu critério. d) Instrumentos de dívida que não possuem uma data de reembolso ou de vencimento específica. Exemplos:<ul style="list-style-type: none">- obrigações perpétuas. e) Instrumentos de dívida com um elemento subjacente não comum ou não familiar. Exemplos:<ul style="list-style-type: none">- instrumentos de dívida associados a um elemento subjacente como parâmetros de referência não públicos, índices sintéticos, nichos de mercado, medidas muito técnicas (incluindo volatilidade de preços e combinações de variáveis);- obrigações catastróficas. f) Instrumentos de dívida com mecanismos complexos para determinar ou calcular o retorno. Exemplos:<ul style="list-style-type: none">- instrumentos de dívida estruturados de forma a que a antecipação do fluxo de receita possa variar frequentemente e/ou acentuadamente em momentos diferentes ao longo da duração do instrumento, quer porque são satisfeitas determinadas condições com um limiar predeterminado, quer porque são atingidos determinados pontos temporais. g) Instrumentos de dívida estruturados de forma a que não permitam o reembolso total do montante de capital:<ul style="list-style-type: none">- instrumentos de dívida elegíveis para fins do instrumento de recapitalização interna. h) Instrumentos de dívida emitidos por um veículo de investimento específico em circunstâncias nas quais a designação do instrumento de dívida ou a denominação jurídica do veículo de investimento específico pode induzir em erro os investidores no que respeita à identificação do emitente ou do garante. i) Instrumentos de dívida com mecanismos de garantia |
|--|--|

| | |
|---|--|
| | <p>complexos. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - instrumentos de dívida com um mecanismo de garantia em que a execução da garantia depende de uma ou várias condições, para além da insolvência do emitente; - instrumentos de dívida com um mecanismo de garantia em que o nível de garantia ou a execução efetiva da garantia estão sujeitos a limitações temporais. <p>j) Instrumentos de dívida com características de alavancagem</p> |
| <p style="text-align: center;">DEPÓSITOS ESTRUTURADOS QUE INCORPOREM UMA ESTRUTURA QUE TORNE DIFÍCIL PARA O CLIENTE COMPREENDER O RISCO DE RETORNO</p> | <p>Depósitos estruturados, nos casos em que:</p> <p>a) Mais do que uma variável afeta o retorno recebido. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depósitos estruturados em que o desempenho de um conjunto de instrumentos ou ativos deve ser superior ao de um parâmetro de referência específico para que um retorno seja pago; - depósitos estruturados em que o retorno é determinado pela combinação de dois ou mais índices. <p>b) A relação entre o retorno e a variável pertinente ou o mecanismo para determinar ou calcular o retorno é complexa. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depósitos estruturados em que o mecanismo no qual o preço de um índice é refletido no retorno envolve diferentes pontos de dados de mercado (ou seja, têm de ser atingidos um ou vários limiares) ou várias medições do índice em datas diferentes; - depósitos estruturados em que as mais-valias ou os juros pagos aumentam ou diminuem em determinadas condições específicas; - depósitos estruturados em que a antecipação do fluxo de receita pode ter uma variação frequente e/ou acentuada em momentos diferentes ao longo da duração do instrumento. <p>c) A variável envolvida no cálculo do retorno não é comum ou não é familiar para o pequeno investidor médio.</p> |

| | |
|--|--|
| | <p>Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depósitos estruturados em que o retorno está associado a um nicho de mercado, um índice interno ou outro parâmetro de referência não público, um índice sintético ou uma medida muito técnica, como a volatilidade do preço do ativo. <p>d) O contrato confere às instituições de crédito o direito unilateral de rescindir o acordo antes do vencimento.</p> |
| <p style="text-align: center;">DEPÓSITOS ESTRUTURADOS QUE INCORPORA UMA ESTRUTURA QUE TORNE DIFÍCIL PARA O CLIENTE COMPREENDER O CUSTO DE SAÍDA ANTES DO VENCIMENTO</p> | <p>Depósitos estruturados, nos casos em que:</p> <p>a) A comissão de saída não é um montante fixo. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depósitos estruturados com uma comissão de saída variável ou «com limite» (p. ex., é cobrada uma comissão até 300 euros em caso de saída antecipada); - depósitos estruturados associados a um fator variável, como uma taxa de juro, para efeitos do cálculo da comissão de saída. <p>b) A comissão de saída não é um montante fixo para cada mês restante até ao vencimento acordado. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depósitos estruturados com uma comissão de saída variável ou «com limite» para cada mês restante até ao vencimento acordado (p. ex., uma comissão até 50 euros por mês em caso de saída antecipada). <p>c) A comissão de saída não é uma percentagem do montante inicial investido. Exemplos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - depósitos estruturados com uma comissão de saída que é, no mínimo, igual ao montante dos retornos acumulados até à data de saída antecipada. |