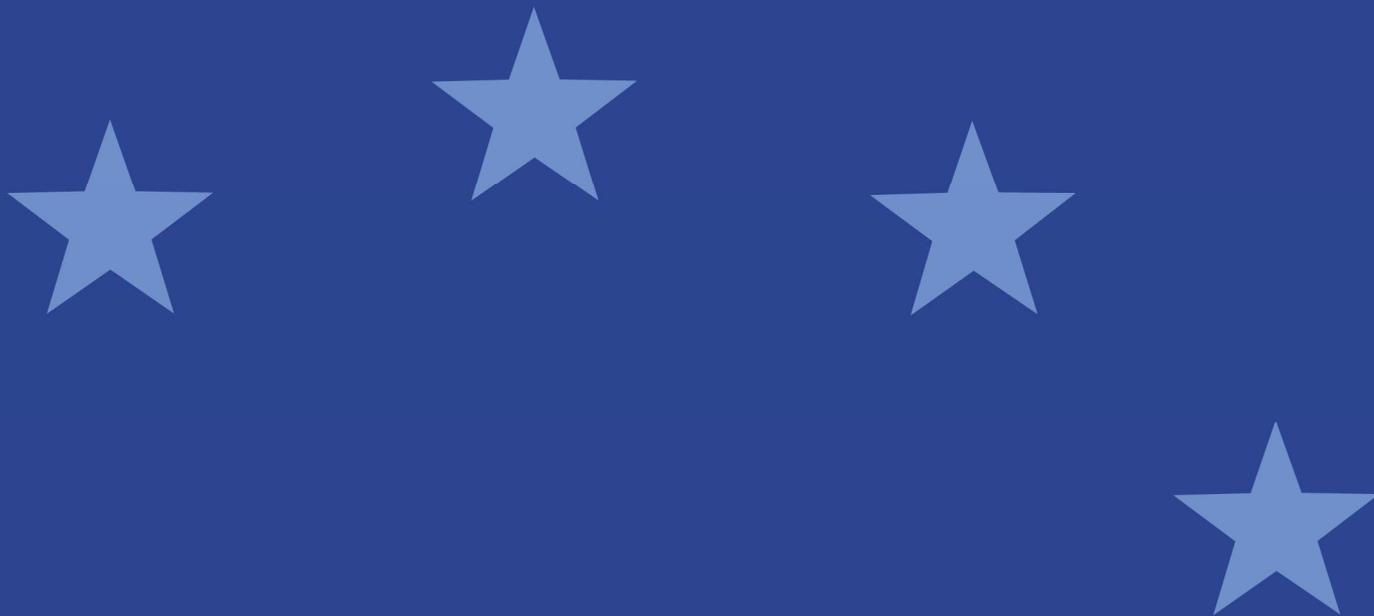




European Securities and
Markets Authority

Guidelines

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



Índice

I.	Âmbito	3
II.	Definições	3
III.	Objetivo	4
IV.	Cumprimento dos requisitos e obrigações de informação	4
V.	Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF em matéria de adequação	5
V.I	Informações aos clientes sobre a avaliação da adequação	5
V.II	Providências necessárias à compreensão dos clientes e dos investimentos	6
V.III	Qualificações do quadro de pessoal das empresas de investimento	7
V.IV	Âmbito das informações a recolher dos clientes (proporcionalidade)	7
V.V	Fiabilidade das informações respeitantes ao cliente	10
V.VI	Atualização das informações respeitantes ao cliente	11
V.VII	Informações respeitantes ao cliente no caso de pessoas coletivas ou grupos	12
V.III	Providências necessárias para assegurar a adequação de um investimento	13
V.IX	Manutenção de registos	14

I. Âmbito

Quem?

1. As presentes orientações aplicam-se às empresas de investimento (tal como definidas no artigo 4.º, n.º 1, ponto 1), da DMIF), incluindo as instituições de crédito que fornecem serviços de investimento, as sociedades gestoras de OICVM¹ e as autoridades competentes.

O quê?

2. As presentes orientações aplicam-se à prestação dos seguintes serviços de investimento, enumerados na secção A do anexo I da Diretiva «Mercados de Instrumentos Financeiros» (DMIF):
 - a) consultoria para investimento;
 - b) gestão de carteiras.
3. Embora estas orientações se apliquem principalmente a situações de prestação de serviços a clientes não profissionais, devem ser consideradas igualmente aplicáveis, na medida em que sejam pertinentes, quando são prestados serviços a clientes profissionais (o artigo 19.º, n.º 4, da DMIF não estabelece qualquer distinção entre clientes profissionais e não profissionais).

Quando?

4. As presentes orientações são aplicáveis no prazo de 60 dias de calendário a contar da data da obrigação de notificação referida no n.º 11.

II. Definições

5. Salvo disposição em contrário, os termos utilizados na Diretiva «Mercados de Instrumentos Financeiros» e na Diretiva de execução da DMIF têm a mesma aceção nas presentes orientações. Além disso, são aplicáveis as seguintes definições:

Diretiva «Mercados de Instrumentos Financeiros» (DMIF)

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, com as alterações que lhe foram posteriormente introduzidas.

Diretiva de execução da DMIF

Diretiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de Agosto de 2006, que aplica a Diretiva 2004/39/CE 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.

¹ Estas orientações só se aplicam às sociedades gestoras de OICVM quando prestem serviços de gestão individual de carteiras ou de consultoria em matéria de investimentos (na aceção do artigo 6.º, n.º 3, alíneas a) e b), da Diretiva OICVM).

6. As presentes orientações não refletem obrigações absolutas. Daí ser frequente a utilização de termos como «deve(m)» ou «deverá(ão)». No entanto, para indicar um requisito da DMIF, serão utilizadas as expressões «ter de» ou «estar obrigado a».

III. Objetivo

7. Estas orientações visam clarificar a aplicação de certos aspetos dos requisitos da DMIF em matéria de adequação, a fim de garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente do artigo 19.º, n.º 4, da DMIF e dos artigos 35.º e 37.º da Diretiva de execução da DMIF.
8. A ESMA espera que as presentes orientações promovam uma maior convergência na interpretação dos requisitos da DMIF em matéria de adequação, assim como nas abordagens de supervisão dos mesmos, salientando uma série de questões importantes e reforçando, assim, o valor das normas em vigor. Ao ajudar a garantir o cumprimento das normas regulamentares por parte das empresas, a ESMA espera um correspondente reforço da proteção dos investidores.

IV. Cumprimento dos requisitos e obrigações de informação

Estatuto das orientações

9. O presente documento contém orientações emitidas nos termos do artigo 16.º do Regulamento ESMA.² Nos termos do artigo 16.º, n.º 3, deste regulamento, as autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros desenvolvem todos os esforços para dar cumprimento às orientações.
10. As autoridades competentes às quais as 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 em matéria de informação

11. As autoridades competentes às quais estas orientações se destinam devem comunicar à ESMA se dão ou tencionam dar cumprimento às mesmas, indicando as razões que justifiquem o eventual não cumprimento. As autoridades competentes devem notificar a ESMA no prazo de dois meses a contar da data da publicação das traduções por esta Autoridade através do endereço eletrónico «suitability.387@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.
12. Os intervenientes nos mercados financeiros não estão obrigados a comunicar se dão cumprimento às presentes orientações.

² 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.

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

V.I Informações aos clientes sobre a avaliação da adequação

Legislação aplicável: artigo 19.º, n.os 1 e 3 da DMIF.

Orientação geral 1

13. As empresas de investimento devem informar os seus clientes, de forma clara e simples, de que a avaliação da adequação é efetuada para lhes permitir agir no melhor interesse do cliente. As empresas de investimento não devem, em momento algum, gerar qualquer ambiguidade ou confusão quanto às suas próprias responsabilidades no processo.

Orientações pormenorizadas

14. As informações sobre os serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras devem incluir informações sobre a avaliação da adequação. Por «avaliação da adequação» deverá entender-se todo o processo de recolha de informações sobre um cliente e a subsequente avaliação da adequação de um determinado instrumento financeiro a esse cliente.
15. No interesse da clareza, relembra-se às empresas que a avaliação da adequação não se limita às recomendações de compra de um determinado instrumento financeiro. Todas as recomendações têm de ser adequadas, seja uma recomendação de compra, manutenção ou venda, por exemplo.³ As informações sobre a avaliação da adequação devem ajudar os clientes a compreender o propósito dos requisitos definidos e incentivá-los a fornecer informações precisas e suficientes sobre os seus conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento. As empresas de investimento devem chamar a atenção do cliente para a importância de reunir informações completas e precisas para que possam recomendar produtos ou serviços que lhe são adequados. Cabe às empresas decidir de que modo informam os seus clientes sobre a avaliação da adequação, podendo tais informações ser fornecidas num formato normalizado. O formato utilizado deverá, no entanto, permitir um controlo *a posteriori* para verificar se essas informações foram fornecidas.
16. As empresas de investimento devem tomar medidas para garantir que o cliente compreenda a noção de risco de investimento, assim como a relação entre risco e o retorno do investimento. Para que os clientes possam compreender o risco de um investimento, as empresas devem ponderar a utilização de exemplos indicativos e compreensíveis dos níveis de perda que podem ocorrer em função do nível de risco assumido e devem analisar a resposta do cliente a esses cenários. O cliente deve ser informado de que a finalidade de tais exemplos, e das suas respostas aos mesmos, é ajudar a determinar qual é a sua atitude face ao risco (o seu perfil de risco) e, conseqüentemente, quais são os tipos de instrumentos financeiros (e os riscos a eles associados) mais adequados.
17. A avaliação da adequação é da responsabilidade da empresa de investimento. As empresas devem evitar declarar ou dar a impressão de que é o cliente quem decide sobre a adequação do investimento, ou que é o cliente quem determina quais são os instrumentos financeiros que se adequam ao seu perfil de risco. Por exemplo, as empresas devem evitar indicar ao cliente que um

³ Ver secção IV do CARMEVM (CESR), *Understanding the definition of advice under DMIF, question and answers*, [Compreender a definição de aconselhamento ao abrigo da DMIF, perguntas e respostas], 19 de abril de 2010, CESR/10-293.

determinado instrumento financeiro é aquele que foi escolhido por ele como sendo adequado, ou exigir que o cliente confirme que um determinado instrumento ou serviço é adequado.

V.II **Providências necessárias à compreensão dos clientes e dos investimentos**

Legislação aplicável: artigos 13.º, n.º 2, e 19.º, n.º 4, da DMIF, e artigos 35.º, n.º 1, e 37.º da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 2

18. As empresas de investimento têm de estabelecer políticas e procedimentos adequados que lhes permitam compreender os factos essenciais relacionados com os seus clientes e as características dos instrumentos financeiros à disposição desses clientes.⁴

Orientações pormenorizadas

19. As empresas de investimento estão obrigadas a estabelecer, aplicar e prosseguir todas as políticas e procedimentos (incluindo os instrumentos adequados) necessários para que possam compreender esses factos essenciais e essas características.⁵
20. As empresas têm de aplicar políticas e procedimentos que lhes permitam recolher e avaliar todas as informações necessárias à realização de uma avaliação da adequação para cada cliente. Por exemplo, as empresas poderão utilizar questionários preenchidos pelos seus clientes ou no decurso das conversas com eles mantidas.
21. As informações necessárias à realização de uma avaliação da adequação incluem diferentes elementos que podem ter impacto, por exemplo, sobre a situação financeira ou os objetivos de investimento do cliente.
22. Exemplos desses elementos são, nomeadamente:
 - a) o estado civil do cliente (em especial a capacidade jurídica do cliente para investir ativos que possam pertencer também ao(à) seu(sua) parceiro(a);
 - b) a situação familiar do cliente (as evoluções na situação familiar de um cliente podem ter impacto sobre a sua situação financeira, por exemplo, o nascimento de um novo filho ou o ingresso de um filho na universidade);
 - c) a situação laboral do cliente (o facto de um cliente perder o emprego ou estar a aproximar-se da idade de reforma pode ter impacto sobre a sua situação financeira ou os seus objetivos de investimento);
 - d) a necessidade de liquidez do cliente em certos investimentos relevantes.
23. A idade do cliente, em particular, é geralmente uma informação importante da qual as empresas devem ter conhecimento para avaliar a adequação de um investimento. Ao determinar que

⁴ Devem igualmente ser mantidos registos adequados sobre a avaliação da adequação, conforme ilustrado na orientação 9.

⁵ Artigo 13.º, n.º 2, da DMIF.

informação é necessária, as empresas devem ter presente o impacto que qualquer alteração relacionada com essa informação poderá ter na avaliação da adequação.

24. As empresas de investimento devem igualmente conhecer os produtos que oferecem. Tal significa que as empresas devem aplicar políticas e procedimentos destinados a assegurar que apenas recomendem investimentos, ou façam investimentos em nome dos seus clientes, se a empresa compreender as características do produto ou instrumento financeiro em causa.

V.III **Qualificações do quadro de pessoal das empresas de investimento**

Legislação aplicável: artigo 5.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 3

25. As empresas de investimento estão obrigadas a garantir que o pessoal envolvido em aspetos relevantes do processo de adequação possua um nível adequado de conhecimentos e capacidade técnica.⁶

Orientações pormenorizadas

26. Os membros do pessoal têm de compreender o papel que desempenham no processo de avaliação da adequação e possuir as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários, incluindo um conhecimento suficiente dos requisitos e procedimentos regulamentares pertinentes, para desempenho das suas responsabilidades.
27. Os membros do pessoal têm de possuir as qualificações necessárias para poderem avaliar as necessidades e circunstâncias específicas do cliente. Estão também obrigados a possuir capacidade técnica suficiente no domínio dos mercados financeiros para compreender os instrumentos financeiros que recomendam (ou compram em nome do cliente), e para aferir se as características do instrumento correspondem às necessidades e circunstâncias específicas do cliente.
28. A ESMA observa que alguns Estados-Membros exigem a certificação do pessoal que presta serviços de consultoria para investimento e/ou de gestão de carteiras, ou sistemas equivalentes, a fim de assegurar um nível adequado de conhecimentos e capacidade técnica do pessoal envolvido em aspetos relevantes do processo de adequação.

V.IV **Âmbito das informações a recolher dos clientes (proporcionalidade)**

Legislação aplicável: artigo 19.º, n.º 4, da DMIF, e artigos 35.º e 37.º da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 4

29. As empresas de investimento devem determinar o âmbito das informações a recolher dos clientes, tendo em conta todas as características dos serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras a prestar aos clientes.

⁶ O artigo 5.º, n.º 1, alínea d), da diretiva de execução da DMIF requer que todas as empresas de investimento contratem quadros com as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários para a execução das responsabilidades que lhes são atribuídas.

Orientações pormenorizadas

30. Antes de prestarem serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras, as empresas de investimento terão sempre de recolher as «informações necessárias» sobre os conhecimentos e a experiência do cliente, sobre a sua situação financeira e os seus objetivos de investimento.
31. O âmbito das informações recolhidas pode variar. Ao determinar que informações são «necessárias» e relevantes, as empresas de investimento devem ter em conta, no que se refere aos conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento de um cliente:
 - a) o tipo de instrumento financeiro ou transação que a empresa pode recomendar ou iniciar (incluindo a complexidade e o nível de risco);
 - b) a natureza e o âmbito do serviço que a empresa pode prestar;
 - c) a natureza, as necessidades e as circunstâncias específicas do cliente.
32. Embora o âmbito das informações a recolher possa variar, a norma para garantir que uma recomendação ou um investimento efetuado em nome do cliente seja adequado ao seu perfil será sempre a mesma. O princípio da proporcionalidade consagrado na DMIF permite às empresas recolher o nível de informação proporcional aos produtos e serviços que oferecem, ou sobre os quais o cliente solicite serviços específicos de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras. Não permite às empresas reduzir o nível de proteção devido aos clientes.
33. Por exemplo, ao proporcionar acesso a instrumentos financeiros complexos⁷ ou de risco⁸, as empresas de investimento devem analisar cuidadosamente se precisam de recolher, sobre o cliente, informações mais detalhadas do que as que recolheriam caso estivessem em causa instrumentos menos complexos ou de menor risco. Deste modo, as empresas poderão avaliar a capacidade do cliente para compreender e suportar financeiramente os riscos associados a tais instrumentos.⁹
34. No que respeita aos instrumentos financeiros ilíquidos¹⁰, as «informações necessárias» a obter incluirão, obviamente, informações sobre o período de tempo durante o qual o cliente está disposto a manter o investimento. Uma vez que será sempre necessário recolher informações sobre a situação financeira de um cliente, o âmbito dessas informações poderá depender do tipo de instrumentos financeiros a recomendar ou a utilizar. Por exemplo, para instrumentos financeiros de risco ou ilíquidos, as «informações necessárias» a recolher poderão incluir todos os elementos a seguir enumerados como necessários para verificar se a situação financeira do cliente lhe permite investir ou estar investido em tais instrumentos:

⁷ Tal como são definidos na DMIF.

⁸ Cabe a cada empresa de investimento definir *a priori* o nível de risco dos instrumentos financeiros incluídos na sua oferta aos investidores, tendo em conta, quando existam, eventuais orientações emitidas pelas autoridades competentes que supervisionam a empresa.

⁹ De qualquer modo, a fim de garantir que os clientes compreendam o risco do investimento e as perdas potenciais em que podem incorrer, a empresa deve, tanto quanto possível, apresentar esses riscos de forma clara e compreensível, eventualmente utilizando exemplos ilustrativos do nível de perda em caso de mau desempenho de um investimento. A avaliação da capacidade de um cliente para aceitar eventuais perdas pode ser coadjuvada pela avaliação da sua capacidade para suportar essas perdas. Ver também o n.º 16.

¹⁰ Cabe a cada empresa de investimento definir *a priori* qual dos instrumentos financeiros incluídos na sua oferta aos investidores considera ser ilíquido, tendo em conta, quando existam, eventuais orientações emitidas pelas autoridades competentes que supervisionam a empresa.

- a) a dimensão dos rendimentos regulares e dos rendimentos totais do cliente; se os rendimentos obtidos são de carácter permanente ou temporário; e a fonte desses rendimentos (se provêm, por exemplo, do emprego, da reforma, de investimentos, de arrendamentos, etc.);
 - b) os ativos do cliente, incluindo os ativos líquidos, os investimentos e os ativos imobiliários, o que incluiria investimentos financeiros, bens pessoais e propriedades de investimento, fundos de pensões e eventuais depósitos em numerário, etc., que o cliente possa deter. A empresa deve também, sempre que for relevante, reunir informações sobre a eventual existência de condições, termos, acesso, empréstimos, garantias e outras restrições, quando aplicável, aos ativos acima enumerados;
 - c) os compromissos financeiros regulares do cliente, o que incluiria os compromissos financeiros que o cliente tenha assumido ou planeia assumir (débitos do cliente, montante total do endividamento e outros compromissos periódicos, etc.).
35. Ao determinar as informações que devem ser recolhidas, as empresas de investimento devem também ter em conta a natureza do serviço a prestar. Na prática, isto significa que:
- a) no caso da prestação de serviços de consultoria para investimento, as empresas devem recolher informações suficientes que lhes permitam avaliar a capacidade do cliente para compreender os riscos e a natureza de cada um dos instrumentos financeiros que tencionam recomendar a esse cliente;
 - b) 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 um conhecimento muito claros do perfil de investimento do cliente.
36. Do mesmo modo, o âmbito do serviço pedido pelo cliente pode igualmente influir sobre o nível de pormenor das informações recolhidas sobre esse cliente. Por exemplo, as empresas devem recolher mais informações sobre os clientes que requerem consultoria de investimento que abranja toda a sua carteira financeira do que sobre os clientes que solicitam aconselhamento específico quanto à melhor forma de investir um determinado montante que representa uma parte relativamente pequena da sua carteira total.
37. Ao determinar as informações que devem ser recolhidas, as empresas de investimento devem também ter em conta a natureza específica do cliente. Por exemplo, em regra, será necessário obter informações mais aprofundadas sobre clientes mais idosos, e potencialmente vulneráveis, que solicitem pela primeira vez serviços de consultoria para investimento. Por outro lado, sempre que uma empresa de investimento preste um serviço de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras a um cliente profissional (que tenha sido corretamente classificado como tal), poderá, em geral, presumir que esse cliente possui o nível necessário de experiência e de conhecimentos, não estando obrigada, por conseguinte, a obter informações sobre esses pontos.

38. Do mesmo modo, sempre que um serviço de investimento consista na prestação de serviços de consultoria de investimento ou de gestão de carteira a um cliente profissional¹¹, a empresa poderá presumir que o cliente consegue suportar financeiramente quaisquer riscos de investimento conexos, em coerência com os seus objetivos de investimento, não estando obrigada, por conseguinte, a obter informações sobre a situação financeira desse cliente. No entanto, sempre que os objetivos de investimento do cliente o exijam, deverão ser obtidas tais informações. Por exemplo, quando o cliente pretenda uma cobertura de risco, a empresa deverá dispor de informações pormenorizadas sobre esse risco, a fim de poder propor um instrumento de cobertura eficaz.
39. As informações a recolher dependerão também das necessidades e circunstâncias específicas do cliente. Por exemplo, sempre que os objetivos de investimento de um cliente sejam múltiplos e/ou a longo prazo, a empresa poderá necessitar de mais informações detalhadas sobre a situação financeira desse cliente, do que nos casos em que o cliente procure um investimento seguro de curto prazo.
40. Se uma empresa de investimento não obtiver informações suficientes¹² para prestar um serviço de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras que seja adequado ao cliente, não deve prestar esse serviço.¹³

V.V **Fiabilidade das informações respeitantes ao cliente**

Legislação aplicável: artigo 19.º, n.º 4, da DMIF, e artigos 35.º e 37.º da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 5

41. As empresas de investimento devem tomar medidas razoáveis para garantir a fiabilidade das informações recolhidas sobre os clientes. Nomeadamente, as empresas:
 - a) não devem confiar indevidamente na autoavaliação dos clientes no que se refere aos conhecimentos, à experiência e à situação financeira;
 - b) devem garantir que todos os instrumentos utilizados no processo de avaliação da adequação sejam concebidos de forma adequada (por exemplo, que as perguntas não sejam formuladas de modo a conduzirem o cliente para um determinado tipo de investimento); e
 - c) devem tomar medidas para assegurar a consistência das informações respeitantes ao cliente.

Orientações pormenorizadas

42. Espera-se que os clientes forneçam informações corretas, atualizadas e completas, indispensáveis à avaliação da adequação. No entanto as empresas de investimento devem tomar medidas razoáveis para verificar a fiabilidade das informações recolhidas sobre os clientes. As empresas têm a

¹¹ Tal como estabelecido na secção I do anexo II da DMIF («Categorias de clientes que são considerados profissionais»).

¹² Por «informações suficientes» devem entender-se as informações que as empresas devem recolher para cumprir os requisitos de adequação ao abrigo da DMIF.

¹³ Ver o artigo 35.º, n.º 5, da Diretiva de execução da DMIF.

responsabilidade de garantir que possam dispor de informações adequadas para realizar uma avaliação da adequação. Devem, por exemplo, verificar se existem inexatidões manifestas nas informações fornecidas pelos seus clientes. Terão de assegurar que as perguntas feitas aos seus clientes sejam suscetíveis de ser compreendidas corretamente e que qualquer outro método utilizado para recolher informações seja concebido de forma a obter as informações necessárias para uma avaliação da adequação.

43. A autoavaliação deve ser contrabalançada por critérios objetivos. Por exemplo:
- a) em vez de perguntar a um cliente se considera possuir experiência suficiente para investir em determinados instrumentos, a empresa poderá perguntar a esse cliente com que tipos de instrumentos está familiarizado;
 - b) em vez de perguntar a um cliente se considera ter fundos suficientes para investir, a empresa poderá pedir informação fatural sobre a situação financeira do cliente;
 - c) em vez de perguntar se um cliente se sente confortável em relação à assunção de riscos, a empresa poderá indagar que nível de perda num determinado período de tempo estaria o cliente disposto a aceitar, seja no investimento individual ou na carteira global.
44. Sempre que as empresas de investimento recorram a ferramentas a utilizar pelos clientes no âmbito do processo de adequação (como questionários em linha, ou *software* para avaliar o perfil de risco), devem dispor de sistemas e controlos apropriados que assegurem que essas ferramentas sejam adequadas ao fim a que se destinam e produzam resultados satisfatórios. Por exemplo, o *software* para avaliar o perfil de risco poderá incluir alguns controlos de coerência das respostas dadas pelos clientes, a fim de evidenciar as contradições entre diferentes informações recolhidas.
45. As empresas devem igualmente tomar medidas razoáveis para atenuar os potenciais riscos associados à utilização de tais ferramentas. Poderão surgir riscos potenciais, por exemplo, nos casos em que os clientes (por iniciativa própria ou por incentivo do pessoal de atendimento ao cliente) alterem as suas respostas, a fim de obterem acesso a instrumentos financeiros que poderão não ser adequados ao seu perfil.
46. A fim de assegurar a coerência das informações respeitantes ao cliente, as empresas de investimento devem considerar as informações recolhidas no seu conjunto. As empresas devem estar atentas a quaisquer contradições relevantes entre diferentes informações obtidas e contactar o cliente, a fim de corrigir eventuais inconsistências ou inexatidões importantes. Como exemplos de tais contradições refiram-se os casos de clientes que têm poucos conhecimentos ou experiência e uma atitude agressiva face ao risco, ou que têm um perfil de risco prudente e objetivos de investimento ambiciosos.

V.VI Atualização das informações respeitantes ao cliente

Legislação aplicável: artigo 37.º, n.º 3, da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 6

47. Sempre que uma empresa de investimento mantenha uma relação constante com o cliente, deverá estabelecer procedimentos adequados que lhe permitam manter uma informação adequada e atualizada sobre esse cliente.

Orientações pormenorizadas

48. Quando uma empresa de investimento preste serviços de consultoria de investimento numa base permanente ou um serviço permanente de gestão de carteiras, deverá manter uma informação adequada e atualizada sobre o cliente, a fim de poder realizar a avaliação da adequação necessária. As empresas terão, por conseguinte, de adotar procedimentos que definam:
- a) que parte das informações recolhidas deve ser objeto de atualização e com que frequência;
 - b) como deve ser feita a atualização e que ação deve ser empreendida pela empresa quando recebe informação adicional ou atualizada, ou quando o cliente não fornece as informações solicitadas.
49. A frequência pode variar em função, por exemplo, dos perfis de risco dos clientes: com base nas informações recolhidas sobre um cliente em conformidade com os requisitos de adequação, a empresa determinará normalmente o perfil de risco do investimento, isto é, que tipo de serviços de investimento ou de instrumentos financeiros podem, em geral, ser adequados a esse cliente, tendo em conta os seus conhecimentos e experiência, a sua situação financeira e os seus objetivos de investimento. Um perfil de risco mais elevado exigirá provavelmente uma atualização mais frequente do que um perfil de risco mais baixo. Certas circunstâncias poderão igualmente desencadear um processo de atualização, como seja, por exemplo, a passagem à reforma de um cliente.
50. A atualização poderá ser efetuada, por exemplo, no decurso de reuniões periódicas com os clientes ou mediante o envio de um questionário de atualização. Entre as ações pertinentes pode incluir-se a alteração do perfil do cliente com base nas informações atualizadas recolhidas.

V.VII Informações respeitantes ao cliente no caso de pessoas coletivas ou grupos

Legislação aplicável: artigos 4.º, n.º 1, ponto 10), e 19.º, n.º 4, da DMIF.

Orientação geral 7

51. Sempre que um cliente seja uma pessoa coletiva ou um grupo de duas ou mais pessoas singulares, ou sempre que uma ou mais pessoas singulares sejam representadas por uma outra pessoa singular, a empresa de investimento, para determinar quem deve ser objeto da avaliação da adequação, deve basear-se em primeiro lugar no quadro jurídico aplicável.
52. Se o quadro jurídico não fornecer indicações suficientes a este respeito e, em especial, se não tiver sido nomeado um representante único (como pode ser o caso de um casal), a empresa de investimento, com base na política que tiver estabelecido previamente, deve definir, de acordo com as pessoas em causa (os representantes da pessoa coletiva, as pessoas pertencentes ao grupo ou as pessoas singulares representadas) quem deve ser objeto da avaliação da adequação e de que modo essa avaliação será feita na prática, e, nomeadamente, a quem devem ser pedidas informações relativas aos conhecimentos e à experiência, à situação financeira e aos objetivos de investimento. A empresa de investimento deve efetuar um registo do acordo.

Orientação pormenorizada

53. De acordo com o anexo II da DMIF, a avaliação da «competência, experiência e conhecimentos» exigidos às pequenas entidades que requerem ser tratadas como profissionais deve incidir sobre «a pessoa autorizada a efetuar as transações em nome da entidade». Por analogia, esta abordagem deve aplicar-se, para efeitos de avaliação da adequação, aos casos em que uma pessoa singular é representada por outra pessoa singular ou em que uma pequena entidade é considerada para efeitos dessa avaliação. Nestas situações, a situação financeira e os objetivos de investimento devem ser os do cliente que lhes está subjacente (pessoa singular representada ou pequena entidade), enquanto a experiência e os conhecimentos devem ser os do representante da pessoa singular ou da pessoa autorizada a efetuar as transações em nome da entidade.
54. As empresas devem estabelecer uma política que defina quem deve ser objeto da avaliação da adequação sempre que se trate de uma pessoa coletiva ou de um grupo de duas ou mais pessoas singulares, ou quando uma ou mais pessoas singulares sejam representadas por outra pessoa singular. A política da empresa deve garantir que os interesses de todas as pessoas em causa e a sua necessidade de proteção sejam tomados em consideração.
55. Nos casos em que não exista um acordo e as situações financeiras das pessoas pertencentes ao grupo sejam diferentes, a empresa deve considerar a pessoa mais relevante nesse contexto (isto é, a pessoa com a situação financeira mais débil). O mesmo deverá ser feito ao analisar os respetivos objetivos de investimento (isto é, da pessoa com os objetivos de investimento mais conservadores), ou os respetivos conhecimentos e experiência (isto é, da pessoa com menos conhecimentos e experiência que está autorizada a efetuar transações).
56. Em situações em que duas ou mais pessoas estão autorizadas a efetuar transações em nome do grupo no seu conjunto (como pode ser o caso de contas conjuntas), o perfil do cliente, tal como definido pela empresa, deve refletir a capacidade das diversas pessoas relevantes para tomar decisões de investimento, bem como o impacto potencial de tais decisões sobre a sua situação financeira e objetivos individuais em matéria de investimento.

V.III Providências necessárias para assegurar a adequação de um investimento

Legislação aplicável: artigo 13.º, n.º 2, da DMIF, e artigo 5.º da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 8

57. A fim de selecionar os investimentos adequados aos seus clientes, as empresas de investimento devem estabelecer políticas e procedimentos destinados a garantir que tenham sempre em conta:
 - a) todas as informações disponíveis sobre o cliente suscetíveis de serem relevantes para avaliar a adequabilidade de um investimento, incluindo a atual carteira de investimentos desse cliente (e a repartição dos ativos na carteira);

- b) todas as características materiais dos investimentos analisados na avaliação da adequação, incluindo todos os riscos relevantes e os custos diretos ou indiretos para o cliente.¹⁴

Orientações pormenorizadas

- 58. As empresas de investimento que recorrem a determinadas ferramentas no processo de avaliação da adequação (como carteiras modelo, *software* de repartição de ativos ou uma ferramenta de construção de perfis de risco para potenciais investimentos), devem dispor de sistemas e controlos apropriados que assegurem que essas ferramentas cumpram o seu propósito de forma adequada e produzam resultados satisfatórios.
- 59. Neste sentido, as ferramentas devem ser concebidas de modo a terem em conta todas as especificidades relevantes de cada cliente ou instrumento financeiro. Por exemplo, as ferramentas que classificam os clientes ou os instrumentos financeiros em termos genéricos não poderão cumprir o seu propósito de forma adequada.
- 60. Uma empresa deve estabelecer políticas e procedimentos que lhe permitam assegurar, entre outras coisas, que:
 - a) os serviços de consultoria de investimento ou de gestão de carteiras prestados ao cliente tenham em conta um nível adequado de diversificação de risco;
 - b) o cliente tenha uma compreensão adequada da relação entre risco e retorno, isto é, da remuneração necessariamente baixa de ativos sem risco, da incidência do horizonte temporal nesta relação e do impacto dos custos nos seus investimentos;
 - c) a situação financeira do cliente seja de molde a financiar os investimentos e o cliente esteja em condições de suportar eventuais perdas decorrentes dos investimentos;
 - d) qualquer aconselhamento personalizado ou transação concluída no decurso da prestação de um serviço de consultoria de investimento ou de gestão de carteiras, em que esteja envolvido um produto ilíquido, tenha em conta o período de tempo durante o qual o cliente está preparado para manter o investimento; e
 - e) nenhum conflito de interesses possa afetar negativamente a qualidade da avaliação da adequação.

V.IX Manutenção de registos

Legislação aplicável: artigo 13.º, n.º 6, da DMIF, e artigos 5.º, n.º 1, alínea f), e 51.º da Diretiva de execução da DMIF.

Orientação geral 9

- 61. As empresas de investimento devem, pelo menos:

¹⁴ Ver o artigo 33.º da Diretiva de execução da DMIF relativo à obrigação de informar os clientes sobre os custos.

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

Orientações pormenorizadas

62. Os sistemas de manutenção de registos adotados pelas empresas de investimento têm de ser concebidos de modo a permitir às empresas proceder a um controlo *ex post* do fundamento de determinado investimento. Trata-se de uma providência que pode ser importante em caso de litígio entre um cliente e a empresa, sendo igualmente importante para efeitos de controlo – por exemplo, qualquer falha na manutenção de registos pode dificultar a avaliação da qualidade do processo de adequação de uma empresa por parte de uma autoridade competente e limitar a capacidade dos sistemas de informação de gestão para identificar riscos de vendas abusivas.
63. Por conseguinte, as empresas de investimento estão obrigadas a registar todas as informações relevantes relativas à avaliação da adequação, nomeadamente informações sobre o cliente (incluindo a forma como essas informações são utilizadas e interpretadas para definir o perfil de risco do cliente) e informações sobre os instrumentos financeiros recomendados ao cliente ou comprados em seu nome. Esses registos devem incluir:
 - a) quaisquer alterações efetuadas pela empresa no que diz respeito à avaliação da adequação e, em particular, quaisquer alterações ao perfil de risco do investimento do cliente;
 - b) os tipos de instrumentos financeiros que se ajustam a esse perfil e o fundamento de tal avaliação, bem como todas as alterações e os motivos que as justificaram.