

**PT**

**PT**

**PT**



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 30.4.2009  
COM(2009) 204 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO  
CONSELHO**

**PACOTES DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO DE RETALHO**

{SEC(2009) 556}  
{SEC(2009) 557}

# COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

## PACOTES DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO DE RETALHO

(Texto relevante para efeitos do EEE)

### 1. INTRODUÇÃO

Os «pacotes de produtos de investimento de retalho» proporcionam aos pequenos investidores um acesso facilitado aos mercados financeiros. O quadro regulamentar que rege esses produtos deve garantir uma base robusta e coerente para um investimento de retalho efectivo e responsável. A crise financeira veio recordar de forma dramática a importância da transparência dos produtos financeiros e os potenciais custos de vendas irresponsáveis. O colapso da confiança dos investidores salientou a urgência de garantir o estabelecimento de um quadro regulamentar adequado, de modo a que essa confiança possa ser relançada sobre bases sólidas.

A legislação comunitária para a protecção dos investidores já é bastante substancial, mas as exigências legais em termos de transparência, comercialização e aconselhamento sobre esses produtos varia em função da sua forma jurídica e canais de distribuição. Esta situação não permite garantir uma base coerente para a protecção dos pequenos investidores, nem para um desenvolvimento equilibrado do mercado de pacotes de produtos de investimento de retalho. O nível da protecção prestada aos pequenos investidores não deve ser variável em função da forma jurídica dos produtos.

A presente comunicação marca o final dos trabalhos iniciados no seguimento do pedido do Conselho ECOFIN, em Maio de 2007, no sentido de que estas questões fossem analisadas. Os trabalhos incluíram um convite escrito à apresentação de informações, em Outubro de 2007, seguido da apresentação de uma síntese das respostas recebidas, em Março de 2008, de um seminário técnico com representantes do sector em Maio de 2008 e de uma audição pública de alto nível em Julho de 2008.

A presente comunicação explica os passos que a Comissão Europeia irá desenvolver para alinhar com a realidade do mercado o quadro legislativo europeu relativo às obrigações de divulgação de informações e às práticas de venda de pacotes de produtos de investimento de retalho. O objectivo é definir uma abordagem horizontal que constitua uma base coerente para a regulamentação das obrigações de divulgação de informações e das práticas de venda a nível europeu, independentemente da forma como o produto seja integrado num pacote ou vendido.

Estes trabalhos visam garantir que os mercados de pacotes de produtos de investimento de retalho se pautem por uma maior transparência, que os investimentos propostos sejam melhor explicados e que as vendas desses produtos sejam mais consentâneas com os interesses dos investidores. Assegurar-se-á assim um mercado em que a arbitragem regulamentar não orientará as poupanças para determinados produtos.

Os trabalhos contribuirão para repor a confiança dos investidores nos pacotes de produtos de investimento, severamente afectada pela crise financeira. Os activos investidos nos pacotes de produtos de investimento de retalho mais comuns diminuíram de 10 biliões de euros no final de 2007 para um montante estimado em cerca de 8 biliões de euros no final de 2008, devido à redução do valor dos activos e das liquidações decididas pelos investidores. Tendo em conta essa evolução, a presente comunicação enquadra-se nas medidas de reforma publicadas pela Comissão Europeia na sua comunicação preparatória para o Conselho Europeu da Primavera e que se destinam a colmatar as deficiências de regulamentação evidenciadas pela crise financeira.

### **O que são pacotes de produtos de investimento de retalho?**

O investimento de retalho nos mercados financeiros é actualmente canalizado, em grande medida, através de «pacotes» de produtos de investimento de retalho. Esses produtos podem assumir uma variedade de formas jurídicas, que colocam à disposição dos pequenos investidores funções em grande medida comparáveis:

- Exposição aos activos financeiros subjacentes, mas agrupados em pacotes, o que é diferente da exposição resultante de participações directas;
- A função principal é a acumulação de capital, embora certos produtos possam proporcionar protecção do capital;
- Em geral, são concebidos tendo em mente o mercado de retalho a médio e longo prazo;
- São directamente comercializados junto dos pequenos investidores, embora também possam ser vendidos a investidores mais sofisticados.

Na identificação de opções de investimento adequadas, muitos pequenos investidores analisam todas as famílias de produtos pertinentes. Essa possibilidade é cada vez mais facilitada pelos bancos e outros sistemas de distribuição, que comercializam uma vasta gama de produtos de investimento. A Caixa 1 descreve as principais famílias de produtos abrangidas. Existem diferenças no que respeita ao tratamento de cada uma dessas famílias de produtos para efeitos fiscais e à forma de apresentação das propostas de investimento. A escolha do produto mais adequado a cada investidor dependerá fundamentalmente do seu perfil, variando em função da situação financeira e necessidades de investimento, bem como das circunstâncias familiares, idade, perfil fiscal e apetência pelo risco.

A lista a seguir apresentada não é exaustiva. uma vez que estão constantemente a surgir novos produtos de investimento, Estes não são os únicos produtos de investimento adequados ao mercado de retalho. A descrição e a lista a seguir apresentados servem, contudo, como ponto de partida para a identificação dos pacotes de produtos de investimento de retalho no contexto da presente iniciativa.

#### **Caixa 1: Famílias de pacotes de produtos de investimento de retalho**

*As descrições dos produtos a seguir apresentadas são apenas indicativas; na maior parte dos casos, não existem actualmente definições legais geralmente aceites das famílias de produtos em causa.*

- **Fundos de investimento (ou mútuos).** Os fundos de investimento são veículos de investimento colectivo que aplicam o capital combinado de um grande número de investidores, a quem cobram honorários. Os fundos mobilizam capital através da venda aos investidores de «unidades de participação» no fundo. Na UE, os fundos de investimento podem assumir a forma de OICVM (organismos de investimento colectivo em valores mobiliários, tal como harmonizados pela Directiva OICVM) ou de fundos regulamentados a nível nacional (fundos não harmonizados, ou não OICVM).
- **Investimentos reunidos em pacotes sob a forma de apólices de seguro de vida.** Nas apólices de seguro de vida associadas a unidades de participação, uma parte do prémio é utilizada para adquirir cobertura de seguro de vida (o montante segurado) e o saldo restante é investido em fundos como os OICVM. A rentabilidade das apólices está ligada ao desempenho dos fundos. Ao contrário dos produtos tradicionais de seguro de vida, as apólices associadas a unidades de participação não dão normalmente garantias de pagamento de um determinado montante financeiro, em especial em caso de morte/viuvez, mas sim de um montante que será um múltiplo do valor de mercado de uma ou várias unidades de participação. Assim, o detentor da apólice assume, por definição, o risco do investimento.
- **Valores mobiliários estruturados do mercado de retalho.** Os valores mobiliários estruturados são derivados de ou baseados num único valor mobiliário, num conjunto de valores mobiliários, num índice, numa mercadoria, numa emissão de dívida e/ou numa divisa estrangeira. Normalmente, no caso de um valor mobiliário estruturado, um banco de investimento promete efectuar, numa data pré-determinada, um pagamento baseado numa fórmula também pré-determinada. A maior parte dos valores mobiliários estruturados oferece protecção total do capital investido no termo do prazo previsto, se bem que outros casos ofereçam a promessa de maiores rendimentos, mas com uma protecção limitada ou mesmo inexistente desse capital. Podem ser vendidos a investidores, nomeadamente sob a forma de certificados, de títulos estruturados (obrigações) ou de *warrants*.
- **Depósitos a prazo estruturados.** Os depósitos a prazo estruturados oferecem uma combinação de um depósito a prazo com uma opção integrada ou com uma estrutura de taxas de juro. São concebidos para garantir um perfil remuneratório específico, alcançado através de transacções com derivados, como por exemplo opções sobre taxas de juro ou divisas.

No processo de criação e venda destes produtos aos pequenos investidores intervêm diversas instituições, procedentes de vários sectores dos serviços financeiros. Os produtos são estruturados e geridos por gestores de fundos, companhias de seguros e bancos comerciais e de investimento, que os distribuem junto dos pequenos investidores, quer directamente quer através de uma rede de intermediários financeiros, incluindo correctores, mediadores de seguros e consultores financeiros independentes.

### **Riscos para os pequenos investidores**

Num mercado que funciona correctamente, a concorrência entre produtos de investimento pode trazer benefícios consideráveis para os pequenos investidores e para a economia em geral. As forças da concorrência podem aumentar os incentivos à criação de produtos que respondam à evolução dos mercados e das necessidades dos consumidores.

O agrupamento dos produtos de investimento em pacotes pode também permitir a obtenção de benefícios específicos, oferecendo nomeadamente aos pequenos investidores oportunidades de distribuição dos riscos, de escolha de determinadas estruturas de risco e de rendimento ou ainda o acesso a conhecimentos profissionais de gestão de investimentos, o que não seria exequível ou seria oneroso em caso de investimentos directos.

No entanto, a situação é altamente assimétrica, em termos de informação e de conhecimentos, entre os emitentes e distribuidores dos produtos e os pequenos investidores, com os últimos a exibirem tipicamente um nível mais baixo de sofisticação financeira. O acto de «agrupar em pacotes» os investimentos pode aumentar essa assimetria, nomeadamente aumentando a sua complexidade, o que resulta numa menor transparência das principais características do investimento e no surgimento de custos adicionais que nem sempre são imediatamente perceptíveis.

Tendo em conta esse elemento, os consumidores têm de se basear numa combinação das informações sobre o produto fornecidas pelos iniciadores e de serviços que incluem nomeadamente o aconselhamento fornecido pelos distribuidores e por consultores financeiros.

Uma divulgação pouco clara ou incompleta das informações pode contribuir para uma maior escolha de produtos inadequados ou cujas características não são bem compreendidas. Da mesma forma, se o processo de venda e o aconselhamento financeiro não forem centrados nas necessidades do cliente, poderão ser-lhe vendidos produtos inadequados. Esse poderá ser o caso, por maioria de razão, quando os interesses dos vendedores e dos compradores forem contraditórios, como acontece por exemplo quando os iniciadores dos produtos oferecem incentivos financeiros aos distribuidores ou consultores pela venda dos seus produtos.

O risco de que os interesses dos investidores sejam prejudicados, tanto sob a forma de perdas financeiras directas quanto dos custos de oportunidade resultantes de investimentos inadequados, poderá pôr em causa a confiança dos consumidores nos pacotes de produtos de investimento de retalho.

### **Regulamentação da divulgação de informações e da venda dos pacotes de produtos de investimento de retalho**

Tendo em conta os potenciais riscos para os pequenos investidores, foram introduzidos instrumentos de regulamentação tanto a nível europeu como nacional.

Em certos casos, a regulamentação incide sobre os produtos propriamente ditos, nomeadamente através da limitação do acesso dos pequenos investidores a determinados tipos de produtos ou dos activos em que esses mesmos pequenos investidores podem investir. Embora tenha sido bem sucedida em determinados sectores, esta abordagem dificulta uma aplicação efectiva no caso dos produtos financeiros mais inovadores.

Assim, as autoridades de regulamentação centram normalmente a sua atenção na viabilização de um melhor processo de tomada de decisões por parte dos investidores, através de regras definidas essencialmente em duas áreas:

- A forma e conteúdo das principais **informações** e documentos de comercialização associados fornecidos aos investidores antes de estes tomarem as suas decisões de investimento. É dada uma importância cada vez maior às informações resumidas que

descrevem as principais características da proposta de investimento (custo, relação risco/remuneração esperada, etc.), orientadas para disponibilizar a informação de que os pequenos investidores necessitam;

- A forma como são conduzidas as actividades de distribuição e as medidas aplicadas para evitar, gerir e divulgar eventuais conflitos de interesses no quadro do processo de venda ou de aconselhamento (**regras de venda**).

Essas regras não garantem boas decisões de investimento, nem oferecem protecção contra um resultado negativo do investimento, dado o risco de mercado característico da maior parte dos produtos de investimento, mas podem reduzir o risco de os investidores terem resultados negativos sobre os quais não tinham sido avisados.

Um complemento essencial dessas regras são as acções actualmente em curso com vista a uma melhor **educação financeira** dos pequenos investidores na União Europeia, como forma de os dotar de conhecimentos que lhes permitam tomar as decisões financeiras mais correctas. A educação financeira não constitui, contudo, uma alternativa à definição clara das responsabilidades dos iniciadores e dos intermediários.

## **2. O ENQUADRAMENTO JURÍDICO EUROPEU SERÁ ADEQUADO PARA OS FINS PRETENDIDOS?**

A legislação comunitária contém muitas e díspares disposições relacionadas com as instituições que emitem, distribuem e vendem pacotes de produtos de investimento de retalho.

A regulamentação da divulgação obrigatória de informações e das práticas de venda a nível europeu resulta de uma combinação de directivas sectoriais, nos domínios dos valores mobiliários, dos seguros e dos fundos financeiros, com outra legislação transectorial, em especial orientada para determinados canais de venda ou práticas comerciais. A maior parte das directivas sectoriais inclui disposições relativas à divulgação de informações, complementadas, quando aplicável, pelas disposições contidas na legislação transectorial. A regulamentação das vendas e do aconselhamento é dominada por dois grandes instrumentos legislativos, a Directiva Mercados de Instrumentos Financeiros (Directiva MIFID) e a Directiva Mediação de Seguros (Directiva MS), que definem regras referentes, nomeadamente, às normas de conduta nos locais de venda e à gestão e divulgação dos conflitos de interesses.

Tal como é ilustrado no quadro 1, o resultado é que a legislação comunitária constitui uma «manta de retalhos regulamentar» muito fragmentada. Os pacotes de produtos de investimento de retalho estão sujeitos a regras diferentes no que respeita à divulgação de informações sobre o produto e às práticas de venda, consoante a forma jurídica que assumem ou os canais de comercialização. Por outro lado, certos produtos e canais de distribuição não são contemplados na legislação comunitária.

**Quadro 1:** Regras de divulgação obrigatória de informações e de venda de pacotes de produtos de investimento de retalho definidas pela legislação comunitária

	OICVM	Fundos de investimento não harmonizados	Apólices de seguro de vida associadas a unidades de participação	Fundos de tipo fechado e valores mobiliários estruturados	Depósitos a prazo estruturados
Regras de informação sobre os produtos aplicáveis aos iniciadores, emitentes ou intermediários	Prospecto simplificado da directiva OICVM	MIFID  (na venda de produtos financeiros, os intermediários MIFID estão sujeitos a requisitos rigorosos de divulgação de informações)	Directiva Seguros de Vida (versão consolidada)	Directiva Prospecto	Não existem regras a nível da UE <sup>1</sup>
	MIFID (na venda de produtos financeiros, os intermediários MIFID estão sujeitos a requisitos rigorosos de divulgação de informações)		DMS, para certos requisitos de divulgação de informações sobre o produto	MIFID (na venda de produtos financeiros, os intermediários MIFID estão sujeitos a requisitos rigorosos de divulgação de informações)	
	Directiva Comércio Electrónico ou Directiva Comercialização à Distância de Serviços Financeiros				
Regras de venda	MIFID	MIFID	DMS	MIFID	Não existem regras a nível da UE
	Directiva OICVM				
	Directiva Comércio Electrónico ou Directiva Comercialização à Distância de Serviços Financeiros				

### A «manta de retalhos regulamentar» será uma fonte de preocupação?

O quadro regulamentar europeu que herdámos peca pela falta de coerência e relevância para o actual mercado de investimento de retalho. As incoerências e lacunas da legislação sectorial reduzem a confiança de que o nível de protecção do consumidor em todos os produtos suficientemente elevado.

Há muitos exemplos de modelos de divulgação de informações e de comercialização eficazes e orientados para as necessidades do consumidor, que permitem chegar a recomendações de investimento adequadas. Apesar disso, são muitos os casos de perdas devidas à inadequação da estrutura dos produtos e da informação prestada ou a uma comercialização deficiente. Produtos que são inadequados continuam a ser vendidos de forma incompleta, Certos produtos continuam a ser adquiridos por pequenos investidores que não apreendem correctamente as suas características.

<sup>1</sup> A fim de determinar a aplicação concreta dos requisitos em função da forma do produto estruturado, será necessário aprofundar a análise, na medida em que é possível que, em determinadas circunstâncias, os requisitos actualmente em vigor possam ser aplicáveis.

É difícil quantificar o nível das perdas dos investidores, nomeadamente porque essas perdas assumem muitas vezes a forma de custos de oportunidade. A avaliação de impacto resume uma série de elementos de informação e de pareceres especializados das partes interessadas, como por exemplo os consumidores e seus representantes, as autoridades nacionais de regulamentação ou outros intervenientes no mercado. Essa informação vem confirmar a opinião segundo a qual as deficiências da regulamentação resultam num prejuízo significativo para os interesses dos investidores.

### ***Problemas colocados pelas regras comunitárias em matéria de informações fundamentais destinadas aos investidores***

A forma e o conteúdo da informação resumida que deve ser divulgada variam consideravelmente para produtos que são em grande medida comparáveis. Não há uma abordagem coerente que permita divulgar aos pequenos investidores informação fundamental sobre os custos finais, os riscos e a remuneração dos produtos e as condições associadas à garantia do capital.

Em certos casos, os consumidores são confrontados com informações demasiado técnicas, mal apresentadas ou de difícil compreensão, o que resulta numa «sobrecarga de informação». Noutros casos, as obrigações de divulgação de informações aplicáveis num sector não funcionam bem para os pacotes de produtos de investimento de retalho, como acontece por exemplo no sector dos seguros, onde os requisitos de divulgação obrigatória foram concebidos para todo o universo de produtos puramente seguradores, mas não para os produtos com uma funcionalidade de investimento. Noutros casos ainda, as regras europeias são pura e simplesmente inexistentes, como acontece com os depósitos a prazo estruturados. Essas incoerências impedem uma comparação efectiva das características dos diferentes tipos de produtos, prejudicando portanto a qualidade das decisões tomadas pelos investidores.

A experiência da crise financeira veio salientar a importância de uma divulgação de informações eficaz nessas áreas, suscitando sérias questões no que respeita à compreensão, por parte dos investidores, dos potenciais riscos de perdas e riscos de contrapartida inerentes a determinadas garantias integradas nos produtos.

Foi precisamente por essas razões que a Comissão Europeia propôs a substituição do prospecto simplificado actualmente exigido nos termos da Directiva OICVM pela obrigação de divulgação de informações mais limitadas, mais claras e mais centradas nas necessidades do investidor, através do documento «Informações Fundamentais destinadas aos Investidores». Estas informações estão a ser desenvolvidas com uma forte participação das partes interessadas, tendo sido objecto de testes rigorosos junto dos pequenos investidores. Esse trabalho servirá de referência para o processo de aperfeiçoamento das obrigações de divulgação melhoradas para todo o mercado de pacotes de produtos de investimento de retalho.

### ***Insuficiências da regulamentação das práticas de venda***

As disposições da legislação europeia ao nível das práticas de venda visam garantir que, no quadro das suas actividades de venda ou de aconselhamento sobre os produtos, os distribuidores actuem de forma profissional e correcta, centrando a sua atenção nas necessidades do investidor, e que os conflitos de interesses sejam evitados, geridos de forma

eficaz e/ou divulgados. Este aspecto é fundamental. Um recente inquérito aos consultores de investimento mostrou que 72% dos inquiridos consideram que a estrutura das comissões de venda pode influenciar o tipo de produtos que são vendidos ao investidor<sup>2</sup>.

No entanto, existem algumas diferenças na disciplina imposta pelos dois principais actos legislativos comunitários neste domínio, a Directiva MIFID e a Directiva MS. No que respeita aos conflitos de interesse, a Directiva MIFID introduz um regime sofisticado para evitar, gerir e divulgar esses conflitos, incluindo disposições pormenorizadas quanto ao pagamento de incentivos aos intermediários. A Directiva MS, pelo contrário, não inclui regras equivalentes em relação aos conflitos de interesses e aos incentivos para os intermediários, antes exigindo que estes informem o cliente sobre se o aconselhamento prestado se baseia numa análise correcta (utilizando um número suficiente de contratos de seguros) ou se têm obrigações contratuais relativamente a uma ou mais das seguradoras envolvidas.

A experiência prática continua a ser limitada, tanto em relação à Directiva MIFID como à Directiva MS. Apesar disso, a Comissão Europeia está preocupada com a possibilidade de que a incoerência entre as duas directivas no que respeita aos padrões de venda de pacotes de produtos de investimento de retalho contribua para o aumento dos potenciais prejuízos para os investidores e da arbitragem regulamentar.

Certos produtos e canais de distribuição não são contemplados por essas directivas. A venda directa pelos emitentes dos produtos (por exemplo gestores de fundos ou seguradoras) não está sujeita à mesma disciplina que as vendas por intermediários. Por outro lado, não existem regras europeias em relação à distribuição de depósitos a prazo estruturados, que não são instrumentos financeiros na acepção das definições da Directiva MIFID. Essas lacunas dão origem à desigualdade das condições de concorrência.

### **3. IRÃO AS ALTERAÇÕES DA LEGISLAÇÃO EUROPEIA MELHORAR OS RESULTADOS?**

As deficiências serão consequência das incoerências legislativas a nível europeu ou terão outras causas, como por exemplo problemas de aplicação? Poderão as deficiências da legislação comunitária ser adequadamente compensadas pela acção dos Estados-Membros ou dos sectores envolvidos?

Alguns Estados-Membros já deram resposta às incoerências e lacunas do quadro regulamentar europeu, impondo a nível nacional requisitos adicionais para a divulgação obrigatória de informações e práticas de venda. Os emitentes e distribuidores de diversos sectores já actuaram também no sentido de aumentar a lista dos documentos a divulgar e de promover práticas responsáveis de venda e de aconselhamento, através de códigos de conduta e de declarações das melhores práticas.

No entanto, essas respostas têm por definição um âmbito geográfico limitado, não podendo ser vistas como uma resposta coordenada ou sistemática às deficiências do quadro legal europeu. As tentativas de aumento da coerência por parte das autoridades de regulamentação são coarctadas pelas incoerências da legislação comunitária, em especial quando as suas disposições não permitem a adopção de medidas adicionais a nível nacional. É o que acontece mesmo para os produtos que são predominantemente vendidos numa base local.

---

<sup>2</sup> *CFA Institute European Union Member Poll on Executive Compensation and Retail Investment Products*, Janeiro de 2009.

Um conjunto de respostas nacionais não coordenadas poderá ser um entrave ao funcionamento do mercado único. No que respeita aos produtos para os quais ainda não existem disposições formais que harmonizem as condições da distribuição transfronteiras, a adopção de regras comunitárias mais coerentes sobre as obrigações de divulgação e práticas de venda a nível europeu poderão eliminar alguns dos entraves à distribuição de retalho transfronteiras.

A Comissão Europeia concluiu portanto que uma resposta sistemática e coordenada aos riscos associados à fragmentação do quadro regulamentar dos pacotes de produtos de investimento de retalho exigirá uma acção decisiva a nível europeu. É necessário aumentar a coerência do contexto regulamentar europeu, de modo a garantir a sua segurança e sustentabilidade em toda a Europa e a contribuir para o bom funcionamento do mercado interno.

### 3. O QUE PROPÕE A COMISSÃO EUROPEIA?

A Comissão Europeia considera que a actual fragmentação sectorial deve ser substituída por uma **abordagem horizontal das obrigações de divulgação de informações e das práticas de venda**. Uma abordagem desse tipo promoverá a coerência dos resultados, independentemente da forma jurídica do produto ou do canal de distribuição utilizado, podendo ser posteriormente adaptada às inovações contínuas dos mercados de retalho.

Poderá parecer que uma abordagem baseada na alteração da actual legislação sectorial e na introdução de novos actos legislativos em sectores actualmente não regulamentados causaria menos perturbação em relação aos requisitos actualmente aplicáveis, mas a sua eficácia seria menor na concepção de uma abordagem coerente e perpetuaria o risco de uma cobertura incompleta ou desactualizada, que exigiria novas intervenções no futuro.

Medidas de carácter horizontal não seriam obstáculo a uma certa adaptação dos requisitos regulamentares para reflectir a variedade das características objectivas dos diferentes produtos. Um conjunto de medidas horizontais, sob a forma da legislação Lamfalussy, permitiria combinar princípios e requisitos de base uniformes para todos os produtos e intervenientes relevantes, sem por isso impedir a adaptação do teor e forma concretos desses requisitos às especificidades dos diferentes produtos.

#### **Em que irá consistir a abordagem horizontal?**

A presente secção define a abordagem pretendida para o desenvolvimento de regras horizontais, tanto para a apresentação das principais informações por parte dos iniciadores de pacotes de produtos de investimento de retalho como para a venda desses produtos por intermediários ou qualquer outro distribuidor, nomeadamente o seu iniciador. São previstas iniciativas legislativas separadas em dois domínios de acção – fundamentalmente porque a concepção e a venda dos produtos envolve diversas entidades. Esses instrumentos separados terão de se integrar perfeitamente entre si.

#### ***Informações fundamentais destinadas aos investidores prestadas pelo iniciador do produto***

Uma abordagem horizontal nesta área implica o desenvolvimento de um novo instrumento que irá substituir ou integrar as disposições relevantes das regras sectoriais actualmente em vigor e alargar essas regras a produtos que actualmente não são abrangidos.

Os elementos fundamentais de um instrumento horizontal relativo aos pacotes de produtos são descritos em seguida.

## **Caixa 2: Informações fundamentais destinadas aos investidores**

### ***Objectivo:***

- O objectivo é garantir o maior grau possível de harmonização e normalização das informações a divulgar obrigatoriamente junto dos pequenos investidores, de modo a permitir a comparação entre produtos, embora se deva prever a adaptação de determinadas regras à especificidade dos produtos.

### ***Âmbito de aplicação***

- O novo instrumento horizontal será aplicável a todos os emitentes de pacotes de produtos de investimento de retalho, independentemente de o produto reutilizar ou não um produto subjacente, por exemplo sob uma forma jurídica diferente.
- Os produtos abrangidos serão os correspondentes à definição de pacotes de produtos de investimento de retalho, descrita provisoriamente na Secção 1.

### ***Princípios com base nos quais serão determinadas as principais informações a divulgar aos investidores***

- A divulgação de informações sobre os produtos deve ser correcta, clara e honesta, para além de compreensível para os investidores seus destinatários, que frequentemente terão pouca ou nenhuma experiência de investimento.
- Deverá ser fornecida toda a informação necessária para que o investidor possa tomar uma decisão informada sobre o investimento (incluindo nomeadamente o desempenho e os riscos, os custos, as garantias e o modo de funcionamento do produto, indicando por exemplo se o produto tem datas fixas de vencimento). Na medida do possível, as informações deverão ser apresentadas de forma normalizada, para permitir a comparação entre produtos.
- A apresentação deve assumir uma forma apropriada para os pequenos investidores: as informações deverão ser curtas e simples (mas incluir todos os elementos necessários) e testadas extensivamente junto dos investidores, para garantir que cumprem a função pretendida.
- A informação deverá ser fornecida ao investidor em tempo útil, de modo a poder entrar em linha de conta na decisão de efectuar ou não um determinado investimento. Todas as entidades que vendam produtos de investimento de retalho deverão fornecer ao investidor as informações obrigatórias prestadas pelo iniciador do produto. Essa obrigação será aplicável tanto aos intermediários quanto aos iniciadores que vendam os seus próprios produtos, independentemente de a venda incluir ou não determinados serviços, nomeadamente de aconselhamento.
- Os elementos de comercialização associados ao produto deverão ser correctos, claros e honestos, para além de serem apresentados de forma claramente separada, mas coerente,

com a informação de divulgação obrigatória.

Os recentes trabalhos de elaboração das informações fundamentais destinadas aos investidores no quadro dos OICVM constituem claramente uma referência para as obrigações de divulgação de informações que se pretende venham a ser aplicáveis a todos os outros pacotes de produtos de investimento de retalho, embora devam também ser ajustadas de modo a reflectir as características e a forma jurídica específica de outros produtos. Outros trabalhos da Comissão, nomeadamente o modelo de ficha de informação europeia sobre o crédito ao consumo na Europa, previsto pela Directiva Crédito ao Consumo, poderão também ser esclarecedores em relação ao valor para os consumidores de informações pré-contratuais normalizadas.

### ***Venda de pacotes de produtos de investimento de retalho por intermediários e outros distribuidores***

A Comissão Europeia considera que a abordagem adequada será aplicar os mesmos requisitos legislativos a todas as vendas de pacotes de produtos de investimento de retalho, independentemente do seu canal de distribuição. As disposições da Directiva MIFID relativas às normas de conduta e aos conflitos de interesses constituem uma referência óbvia para esses requisitos. O alargamento dessas medidas a todos os pacotes de produtos de investimento de retalho poderá ser alcançado através da extensão do âmbito das disposições pertinentes da Directiva MIFID, de modo a que passem a ser aplicáveis a todas as entidades que vendam os produtos em causa.

Os elementos fundamentais de uma abordagem horizontal das práticas de venda seriam os seguintes:

#### **Caixa 3: Abordagem horizontal da regulamentação das práticas de venda**

##### ***Âmbito de aplicação***

- Todas as entidades que vendam pacotes de produtos de investimento de retalho estarão sujeitas a disposições em matéria de normas de conduta, de incentivos e de conflitos de interesses coerentes com a Directiva MIFID, independentemente de essa entidade ser um intermediário ou o próprio iniciador. O teor dos requisitos poderá ter de tomar em consideração os serviços oferecidos (aconselhamento, transmissão de ordens).

##### ***Princípios***

- As práticas de venda deverão centrar-se num tratamento correcto do investidor.
- Quando um investidor procurar aconselhamento para o seu investimento, o consultor deverá adoptar as medidas necessárias para garantir que os produtos vendidos correspondem ao perfil e às necessidades do investidor e que este entende a natureza do serviço de aconselhamento que lhe é prestado.
- Quando um produto for vendido sem esse aconselhamento, os limites do serviço prestado e os riscos para o investidor deverão ser claramente revelados. Em certas circunstâncias, poderá ainda ser exigida uma avaliação da adequação do produto às necessidades do investidor.

- Tanto em relação às vendas associadas a um serviço de aconselhamento como às não associadas a um serviço desse tipo, qualquer conflito de interesses não deverá ser prejudicial para os interesses do investidor. Esses conflitos de interesses deverão ser evitados, sempre que possível, ou identificados, geridos e divulgados numa forma que seja compreensível para o investidor.
- Tanto em relação às vendas associadas a um serviço de aconselhamento como às não associadas a um serviço desse tipo, deverão ser divulgadas aos investidores, de forma clara, expressa e útil, todas as informações relacionadas com os mecanismos de remuneração do investimento e todos os encargos, comissões ou honorários.
- Os responsáveis pela avaliação da adequação dos produtos devem ter um entendimento perfeito dos mesmos e das suas características.

### **Quais são os principais desafios para a definição de uma abordagem horizontal?**

Embora o conceito geral dos pacotes de produtos de investimento de retalho seja relativamente claro, será necessário estabelecer uma definição geral dos mesmos que seja suficientemente precisa para evitar incertezas jurídicas e a arbitragem. Essa definição geral terá de ser complementada por uma designação clara dos produtos abrangidos. A Comissão Europeia está consciente das dificuldades do desafio.

A Comissão Europeia não considera, contudo, que esses problemas de definição sejam inultrapassáveis. No seguimento da presente comunicação, será desenvolvida uma definição genérica complementada por uma «lista branca» dos produtos abrangidos ou não pelo âmbito de aplicação.

Um segundo desafio fundamental será a articulação dos novos instrumentos com a legislação sectorial actualmente em vigor. As novas medidas horizontais deverão, na prática, revogar e substituir todas as medidas existentes relevantes, de modo a evitar uma possível situação de sobreposição dos requisitos.

O desenvolvimento pormenorizado das propostas relativas à divulgação coerente de informações colocará também desafios significativos, nomeadamente no que respeita ao alinhamento das regras de divulgação dos custos, riscos e potencial remuneração dos produtos, nos casos em que o funcionamento dos produtos subjacentes possa ser muito variável. A experiência adquirida com o desenvolvimento de obrigações mais eficazes de divulgação de informações a aplicar aos OICVM mostrou que esse processo implica um trabalho técnico detalhado, devendo as propostas ser testadas junto dos investidores.

O enquadramento por uma legislação mais eficaz não é condição suficiente para a obtenção dos resultados identificados no quadro da presente comunicação. Será fundamental que as autoridades nacionais de supervisão cooperem entre si e exerçam uma supervisão coerente e eficaz da aplicação dos requisitos. O sector terá de se concentrar fortemente nas necessidades dos investidores, sendo também necessário reforçar as competências financeiras dos pequenos investidores, para que os aperfeiçoamentos da regulamentação possam ser devidamente aproveitados.

## 5. CONCLUSÕES

Na sequência da crise financeira, será necessário lançar as bases para que os investidores voltem a entrar no mercado de pacotes de produtos de investimento de retalho. As pessoas continuarão a precisar de constituir e de investir as suas poupanças, pelo que continuarão a precisar de produtos bem geridos, seguros e compreensíveis, sobre os quais sejam divulgadas todas as informações e que lhes sejam vendidos correctamente.

A Comissão Europeia reconhece que os pacotes de produtos de investimento de retalho desempenham uma função significativa na disponibilização de uma série de veículos de investimento eficazes para os mercados de retalho e na promoção de mercados de capitais eficientes. Nesse contexto, os iniciadores de produtos e os intermediários desempenham um papel vital no desenvolvimento de mercados de retalho eficazes e eficientes, ajudando os potenciais investidores a encontrarem investimentos que dêem resposta às suas necessidades. Os emitentes dos produtos e os intermediários terão naturalmente de ser remunerados pela sua intervenção.

A Comissão Europeia considera que só será possível criar um contexto regulamentar sustentável e satisfatório das vendas e da divulgação de informações em relação aos pacotes de produtos de investimento de retalho se forem resolvidas as sérias incoerências decorrentes da legislação comunitária. O desenvolvimento dessa abordagem implica desafios significativos, nomeadamente para as autoridades de supervisão, que devem garantir o cumprimento da legislação, e para o sector, que deverá incorporar os novos requisitos aplicáveis. Será necessário ter o máximo cuidado para reduzir ao mínimo o impacto a nível dos custos. Uma abordagem horizontal e transectorial implica também a necessidade de uma coordenação e diálogo adicionais consideráveis entre as autoridades de supervisão actualmente responsáveis pelos diferentes sectores, de modo a garantir uma interpretação coerente e um envolvimento efectivo dos respectivos sectores.

### **Próximas fases**

A Comissão Europeia irá começar a trabalhar no desenvolvimento de propostas pormenorizadas com vista à abordagem legislativa esboçada na presente comunicação. Esses trabalhos irão envolver:

- A recolha de contribuições técnicas que possam ser úteis na preparação destas medidas, junto de comités das autoridades dos Estados-Membros, de comités técnicos e de agrupamentos de partes interessadas;
- O lançamento de estudos com vista à preparação dessas propostas legislativas e às avaliações de impacto complementares;
- A publicação, até ao final de 2009, de um primeiro esboço da potencial forma e conteúdo das medidas acima descritas. Esse documento será objecto de uma consulta junto das partes interessadas.