

DIRETIVAS

DIRETIVA DELEGADA (UE) 2017/593 DA COMISSÃO

de 7 de abril de 2016

que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação dos produtos e às regras aplicáveis ao pagamento ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta a 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 ⁽¹⁾, nomeadamente o artigo 16.º, n.º 12, e o artigo 24.º, n.º 13,

Considerando o seguinte:

- (1) A Diretiva 2014/65/UE estabelece um regime abrangente destinado a garantir a proteção dos investidores.
- (2) A proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos dos clientes constitui uma parte importante desse regime, uma vez que as empresas de investimento estão sujeitas à obrigação de dispor de mecanismos adequados para salvaguardar a propriedade e os direitos dos investidores relativamente aos valores mobiliários e aos fundos confiados a uma empresa de investimento. As empresas de investimento devem dispor de mecanismos adequados e específicos para garantir a proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos dos clientes.
- (3) A fim de melhor especificar o quadro regulamentar em matéria de proteção dos investidores e de aumentar a clareza para os clientes, e em consonância com a estratégia global de promoção do emprego e do crescimento na União através de um quadro jurídico e económico integrado que seja eficiente e trate todos os operadores de forma equitativa, a Comissão foi habilitada a adotar regras pormenorizadas para fazer face a certos riscos específicos para a proteção dos investidores ou a integridade dos mercados.
- (4) Sempre que uma empresa de investimento deposita fundos que detém em nome de um cliente num fundo do mercado monetário elegível, as ações ou unidades de participação nesse fundo do mercado monetário devem ser detidas em conformidade com os requisitos relativos à detenção de instrumentos financeiros pertencentes a clientes. Os clientes têm de aprovar expressamente o depósito desses fundos. Na avaliação da qualidade do instrumento do mercado monetário, não deve haver qualquer recurso mecânico a notações externas. No entanto, uma descida abaixo das duas notações de risco a curto prazo mais elevadas por qualquer agência registada e supervisionada pela ESMA que tenha classificado o instrumento deve levar o gestor a proceder a uma nova avaliação da qualidade de crédito do instrumento do mercado monetário para garantir que continua a ser de elevada qualidade.
- (5) Deve ser nomeado um funcionário único com responsabilidade global pela proteção dos instrumentos e fundos dos clientes, de modo a reduzir os riscos de fragmentação das responsabilidades entre diferentes departamentos, designadamente em empresas grandes e complexas, e a fim de corrigir situações insatisfatórias em que as empresas não dispõem de uma visão global dos seus meios de cumprimento das obrigações. O funcionário único deve possuir competências e autoridade suficientes para desempenhar as suas funções de forma eficaz e sem entraves, incluindo o dever de comunicar à direção da empresa informações em matéria de supervisão da eficácia da observância, por parte da empresa, das obrigações em matéria de proteção dos ativos dos clientes. A nomeação de um funcionário único não deverá impedir esse funcionário de desempenhar funções adicionais sempre que isso não o impeça de cumprir eficazmente os seus deveres de proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos dos clientes.
- (6) A Diretiva 2014/65/UE requer que as empresas de investimento salvaguardem os ativos dos clientes. O artigo 16.º, n.º 10, da Diretiva 2014/65/UE proíbe as empresas de celebrarem acordos de garantia financeira com transferência de titularidade com clientes não profissionais com o objetivo de assegurar ou cobrir as obrigações presentes ou futuras, efetivas ou potenciais dos clientes. Todavia, as empresas de investimento não estão proibidas de celebrar acordos de garantia financeira com transferência de titularidade com clientes profissionais. Por conseguinte, existe o risco de que, sem a adoção de orientações adicionais, as empresas de

⁽¹⁾ JO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

investimento possam utilizar acordos de garantia financeira com transferência de titularidade mais frequentemente do que justificado razoavelmente quando lidam com clientes profissionais, podendo comprometer o regime geral instituído para proteger os ativos dos clientes. Por conseguinte, à luz dos efeitos dos acordos de garantia financeira com transferência de titularidade nos deveres das empresas para com os clientes e a fim de assegurar que as regras em matéria de proteção e separação de funções decorrentes da Diretiva 2014/65/UE não sejam postas em causa, as empresas de investimento devem analisar a adequação dos referidos acordos utilizados com clientes profissionais através da relação entre as obrigações do cliente para com a empresa e os ativos do cliente sujeitos ao acordo de garantia financeira com transferência de titularidade. As empresas apenas devem poder utilizar acordos de garantia financeira com transferência de titularidade com clientes profissionais se demonstrarem a adequação dos referidos acordos aos clientes e se divulgarem os riscos envolvidos, bem como o efeito desses acordos nos seus ativos. As empresas devem dispor de um processo documentado da sua utilização dos acordos de garantia financeira com transferência de titularidade. A capacidade das empresas para celebrar acordos de garantia financeira com transferência de titularidade com clientes profissionais não deverá reduzir a necessidade de obter a aprovação prévia expressa dos clientes da utilização dos respetivos ativos.

- (7) A demonstração de uma forte ligação entre as garantias transferidas ao abrigo de um acordo de garantia financeira com transferência de titularidade e as responsabilidades do cliente não deve impedir a assunção de uma garantia adequada em relação a uma obrigação de um cliente. As empresas de investimento poderão, assim, continuar a exigir garantias suficientes e, se for caso disso, a fazê-lo por meio de um acordo de garantia financeira com transferência de titularidade. Esta obrigação não deve impedir o cumprimento dos requisitos previstos no Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho⁽¹⁾ e não deve proibir a utilização adequada de acordos de garantia financeira com transferência de titularidade no contexto das transações com passivos contingentes ou de acordos de recompra com clientes profissionais.
- (8) Embora algumas operações de financiamento através de valores mobiliários possam exigir a transferência da titularidade dos ativos dos clientes, nesse contexto as empresas de investimento não devem poder executar acordos proibidos pelo artigo 16.º, n.º 10, da Diretiva 2014/65/UE.
- (9) A fim de assegurar uma proteção adequada dos clientes em relação às operações de financiamento através de valores mobiliários, as empresas de investimento devem adotar mecanismos específicos para assegurar que o mutuário dos ativos do cliente oferece uma garantia adequada e que a empresa supervisiona o contínuo caráter apropriado dessa garantia. O dever das empresas de investimento de supervisionar as garantias deve aplicar-se quando as empresas fizerem parte de um acordo relativo a operações de financiamento através de valores mobiliários, nomeadamente quando atuam na qualidade de agente para a realização de uma operação de financiamento através de valores mobiliários ou em caso de acordo tripartido celebrado entre o mutuário externo, o cliente e a empresa de investimento.
- (10) A aprovação prévia expressa dos clientes deve ser dada e registada pelas empresas de investimento, de modo a permitir à empresa de investimento demonstrar claramente o acordo do cliente e ajudar a esclarecer o estado dos ativos do cliente. No entanto, não deve ser definido qualquer requisito legal no que respeita à forma em que a aprovação pode ser dada, e um registo deve ser entendido como qualquer elemento de prova permitido nos termos do direito nacional. A aprovação do cliente pode ser dada uma vez no início da relação comercial, desde que seja suficientemente claro que o cliente aprovou a utilização dos seus valores mobiliários. Sempre que uma empresa de investimento atua com base nas instruções de um cliente a fim de emprestar instrumentos financeiros e se tal constituir a aprovação da realização da transação, as empresas de investimento deverão conservar elementos de prova que permitam demonstrá-lo.
- (11) A fim de manter um nível elevado de proteção dos investidores, as empresas de investimento que depositam instrumentos financeiros detidos por conta dos seus clientes numa ou mais contas abertas junto de um terceiro devem atuar com a devida competência, zelo e diligência na seleção, nomeação e análise periódica desse terceiro e das disposições que regem a detenção e a custódia desses instrumentos financeiros. A fim de garantir que os instrumentos financeiros beneficiam do devido zelo e proteção em todos os momentos, as empresas de investimento devem, como parte integrante do seu dever de diligência, ter também em conta as competências técnicas e a reputação no mercado dos outros terceiros em quem o terceiro inicial, junto do qual poderiam depositar instrumentos financeiros, possa ter delegado funções relativas à detenção e à custódia dos instrumentos financeiros.
- (12) No caso de as empresas de investimento depositarem fundos de clientes junto de um terceiro, a empresa de investimento deve atuar com a devida competência, zelo e diligência na seleção, nomeação e análise periódica desse terceiro e das disposições que regem a detenção e custódia dos fundos dos clientes, e deve ter em conta a necessidade de diversificação e de atenuação dos riscos, se for caso disso, através da colocação de fundos dos

⁽¹⁾ Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (JO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

clientes junto de mais do que um terceiro a fim de salvaguardar os direitos dos clientes e minimizar o risco de perdas e utilização abusiva. As empresas de investimento não devem fugir ao seu dever de ponderar a diversificação exigindo que os clientes renunciem à proteção. O requisito de diversificação deve ser aplicável aos fundos dos clientes depositados de acordo com o artigo 4.º da presente diretiva. Os requisitos de diversificação não devem ser aplicáveis aos fundos dos clientes depositados junto de terceiros exclusivamente para efeitos de execução de transações relativas aos clientes. Por conseguinte, quando uma empresa de investimento tiver transferido os fundos de um cliente para uma conta de transações a fim de efetuar uma transação específica para o cliente, esses fundos não devem estar sujeitos a um requisito de diversificação, por exemplo quando uma empresa transfere fundos para uma contraparte central (CCP) ou bolsa de valores para pagar um valor de cobertura adicional.

- (13) A fim de assegurar que os fundos dos clientes são adequadamente protegidos, tal como exigido pelo artigo 16.º, n.º 9, da Diretiva 2014/65/UE, é necessário estabelecer um limite específico quanto à percentagem dos fundos de clientes que pode ser depositada numa instituição de crédito intragrupo. Tal deverá reduzir significativamente os potenciais conflitos com os requisitos de dever de diligência e fazer face ao risco de contágio inerente ao depósito de todos os fundos dos clientes junto de uma instituição de crédito do mesmo grupo da empresa de investimento. Embora, em determinadas circunstâncias, possa ser proporcionado e adequado uma empresa de investimento depositar, após a devida ponderação, fundos de clientes junto de entidades do seu próprio grupo, as autoridades nacionais deverão acompanhar atentamente as razões da não diversificação dos fundos dos clientes fora do grupo da empresa de investimento, a fim de evitar a criação de lacunas na aplicação do limite geral intragrupo.
- (14) A fim de proteger os instrumentos financeiros ou fundos dos clientes contra a sua apropriação por terceiros que pretendam recuperar dívidas ou encargos que não sejam dívidas ou encargos do cliente, as empresas de investimento deverão ter a possibilidade de acordar garantias, créditos privilegiados ou direitos de compensação sobre ativos dos clientes apenas quando tal for exigido pela legislação aplicável num país terceiro. Deverão ser feitas divulgações dos riscos suficientemente adaptadas aos clientes a fim de os alertar para os riscos específicos que enfrentam nesses casos.
- (15) A fim de evitar e reduzir, desde uma fase precoce, potenciais riscos de incumprimento das regras em matéria de proteção dos investidores, as empresas de investimento que produzem e distribuem instrumentos financeiros devem respeitar os requisitos em matéria de governação dos produtos. Para efeitos dos requisitos em matéria de governação dos produtos, as empresas de investimento que criam, desenvolvem, emitem e/ou concebem instrumentos financeiros, nomeadamente no quadro da sua atividade de aconselhamento das sociedades emitentes sobre o lançamento de novos instrumentos financeiros, devem ser consideradas produtoras, ao passo que as empresas de investimento que propõem ou vendem instrumentos e serviços financeiros aos clientes devem ser consideradas distribuidoras.
- (16) As entidades que não estão sujeitas aos requisitos da Diretiva 2014/65/UE, mas que podem ser autorizadas a prestar serviços de investimento ao abrigo dessa diretiva, devem também cumprir, no que diz respeito a esses serviços, os requisitos em matéria de governação dos produtos enunciados na Diretiva 2014/65/UE.
- (17) Sempre que uma empresa de investimento que cria, desenvolve, emite ou concebe instrumentos financeiros também está envolvida na distribuição dos referidos produtos, aplicam-se as regras em matéria de governação dos produtos aplicáveis aos produtores e aos distribuidores. Embora não haja necessidade de duplicar a avaliação do mercado-alvo e a definição da estratégia de distribuição, as empresas devem garantir que este exercício seja suficientemente pormenorizado para satisfazer as obrigações aplicáveis aos produtores e aos distribuidores neste domínio.
- (18) À luz dos requisitos estabelecidos na Diretiva 2014/65/UE e em prol da proteção dos investidores, as regras em matéria de governação dos produtos devem ser aplicáveis a todos os produtos vendidos nos mercados primários e secundários, independentemente do tipo de produto ou serviço prestado e dos requisitos aplicáveis no ponto de venda. No entanto, essas regras podem ser aplicadas de modo proporcionado, em função da complexidade do produto e do grau em que podem ser obtidas informações publicamente disponíveis, tendo em conta a natureza do instrumento, o serviço de investimento e o mercado-alvo. O princípio da proporcionalidade significa que estas regras podem ser relativamente simples para certos produtos simples distribuídos numa base apenas de execução, nos casos em que esses produtos sejam compatíveis com as necessidades e as características do mercado retalhista de massas.
- (19) O nível de granularidade do mercado-alvo e os critérios utilizados para definir o mercado-alvo e determinar a estratégia de distribuição mais apropriada devem ser relevantes para o produto e devem permitir avaliar quais os clientes abrangidos pelo mercado-alvo, por exemplo para facilitar as análises contínuas após o lançamento do

instrumento financeiro. Para produtos mais simples e mais comuns, o mercado-alvo pode ser identificado com menos pormenor, ao passo que, para produtos mais complexos, tais como instrumentos de recapitalização interna ou produtos menos comuns, o mercado-alvo deve ser identificado com mais pormenor.

- (20) Para o funcionamento eficiente das obrigações em matéria de governação dos produtos, os distribuidores devem informar periodicamente os produtores sobre a sua experiência com os produtos. Embora não devam ser obrigados a comunicar todas as vendas aos produtores, os distribuidores devem fornecer os dados que sejam necessários para o produtor analisar o produto e verificar se continua a ser compatível com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo definido pelo produtor. As informações relevantes podem incluir dados sobre o montante de vendas fora do mercado-alvo do produtor, informações resumidas sobre os tipos de clientes ou um resumo das queixas recebidas, ou a colocação de questões sugeridas pelo produtor a uma amostra de clientes para obter as suas opiniões.
- (21) A fim de reforçar a proteção dos investidores e aumentar a clareza para os clientes quanto à qualidade dos serviços que lhes são prestados, a Diretiva 2014/65/UE limitou ainda mais a possibilidade de as empresas receberem ou pagarem incentivos. Para o efeito, devem ser estabelecidas condições pormenorizadas para a receção ou o pagamento de incentivos. Em particular, a condição de que os incentivos deverão aumentar a qualidade do serviço prestado ao cliente deve ser mais especificada e enquadrada. Para esse efeito, e sob reserva de outras condições, deve ser elaborada uma lista não exaustiva de situações consideradas pertinentes para a condição de que os incentivos melhorem a qualidade do serviço prestado ao cliente em causa.
- (22) Uma remuneração, comissão ou benefício não monetário só deve ser pago ou recebido quando justificado pela prestação de um serviço adicional ou de nível superior ao cliente em causa. Pode tratar-se da prestação de consultoria para investimento sobre uma vasta gama de instrumentos financeiros adequados, bem como acesso aos mesmos, incluindo um número adequado de instrumentos de terceiros fornecedores de produtos, ou a prestação de aconselhamento não independente combinado com uma proposta ao cliente, pelo menos numa base anual, a fim de avaliar a adequação contínua dos instrumentos financeiros em que o cliente tenha investido, ou com outro serviço contínuo que possa ser de utilidade para o cliente. Poderia dar-se também o caso, no domínio dos serviços que não os de consultoria, de as empresas de investimento fornecerem acesso, a preços competitivos, a uma vasta gama de instrumentos financeiros suscetíveis de satisfazer as necessidades do cliente, incluindo um número adequado de instrumentos de terceiros fornecedores de produtos que não tenham relações estreitas com a empresa de investimento, juntamente com, por exemplo, o fornecimento de instrumentos de valor acrescentado, tais como instrumentos de informação objetiva, de modo a ajudar o cliente em causa a tomar decisões de investimento ou a permitir que o cliente em causa acompanhe, modele e ajuste a gama de instrumentos financeiros em que investiu. O valor da melhoria da qualidade supramencionada que a empresa de investimento fornece aos clientes que recebem o serviço em causa tem de ser proporcional aos incentivos recebidos pela empresa de investimento.
- (23) Embora as empresas de investimento, uma vez cumprido o critério de melhoria da qualidade, devam manter o nível melhorado de qualidade, tal não deverá implicar que sejam obrigadas a garantir uma melhoria contínua da qualidade dos serviços ao longo do tempo.
- (24) As obrigações das empresas de investimento de repercutir nos clientes todas as remunerações, comissões ou benefícios monetários recebidos de terceiros no que diz respeito a consultoria para investimento numa base independente ou a serviços de gestão de carteiras devem também ser especificadas. Embora as empresas devam repercutir os incentivos o mais rapidamente possível, não deve ser imposto um calendário específico, uma vez que a empresa de investimento pode receber pagamentos de terceiros em vários momentos e para vários clientes de uma só vez.
- (25) Para garantir que os clientes recebem uma síntese abrangente das informações relevantes sobre os serviços prestados, as empresas de investimento devem informar os clientes sobre as remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários transferidos para estes.
- (26) As empresas de investimento que prestam serviços de execução e de estudo devem definir os respetivos preços e fornecê-los separadamente, a fim de permitir que as empresas de investimento estabelecidas na União cumpram o requisito de não aceitar nem auferir remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários pagos ou concedidos por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação à prestação do serviço aos clientes, estabelecido no artigo 24.º, n.ºs 7 e 8, da Diretiva 2014/65/UE.
- (27) A fim de garantir a segurança jurídica no que respeita à aplicação das novas regras relativas à receção ou ao pagamento de incentivos, em especial no que diz respeito às empresas de investimento que prestam consultoria para investimento numa base independente ou serviços de gestão de carteiras, devem ser prestados mais esclarecimentos em relação ao pagamento ou à receção de estudos. Em especial, se os estudos não forem pagos diretamente pela empresa de investimento a partir dos seus recursos próprios, mas em troca de pagamentos provenientes de uma conta de pagamento separada destinada aos estudos, devem ser asseguradas determinadas condições essenciais. A conta de pagamento destinada aos estudos só deve ser financiada por uma taxa específica

relativa aos estudos cobrada ao cliente, que deve ter por base apenas um orçamento consagrado aos estudos fixado pela empresa de investimento e não relacionado com o volume e/ou valor das transações efetuadas em nome dos clientes. Quaisquer disposições operacionais relativas à cobrança ao cliente da taxa relativa aos estudos devem cumprir integralmente essas condições. Ao aplicar essas disposições, a empresa de investimento deve assegurar que o custo dos estudos financiado pelas taxas cobradas ao cliente não está relacionado com o volume ou o valor de outros serviços ou benefícios, nem é utilizado para cobrir quaisquer outros fins, tais como as taxas de execução.

- (28) A fim de assegurar que os gestores de carteiras e os prestadores de consultoria para investimento numa base independente controlem devidamente os montantes pagos em relação a estudos e que os custos dos estudos sejam incorridos em função dos melhores interesses do cliente, considera-se adequado especificar requisitos de governação pormenorizados em matéria de despesas com estudos. As empresas de investimento devem manter um controlo suficiente sobre as despesas globais com estudos, a cobrança das taxas relativas aos estudos aos clientes e a determinação dos pagamentos. Deve entender-se, neste contexto, que os estudos abrangem os materiais ou os serviços utilizados nos estudos relativos a um ou vários instrumentos financeiros ou a outros ativos, ou os emitentes ou potenciais emitentes de instrumentos financeiros, ou que estão estreitamente relacionados com um determinado setor ou mercado de tal modo que contribuam para formar as opiniões sobre instrumentos financeiros, ativos ou emitentes nesse setor. Esse tipo de material ou serviços recomenda ou sugere, explícita ou implicitamente, uma estratégia de investimento e proporciona uma opinião fundamentada sobre o valor ou preço atual ou futuro desses instrumentos ou ativos, ou contém uma análise e uma perspetiva original e chega a conclusões com base em informações novas ou já existentes que podem ser utilizadas para a conceção de uma estratégia de investimento e ser relevantes e suscetíveis de conferir valor acrescentado às decisões da empresa de investimento em nome dos clientes que pagam taxas relativas a esses estudos.
- (29) Para maior clareza no que se refere à restrição relativa à receção de incentivos por parte das empresas de investimento em relação a consultoria para investimento numa base independente ou gestão de carteiras e à aplicação das regras relativas aos estudos, afigura-se também adequado indicar a forma como a isenção do benefício não monetário não significativo pode ser aplicada em relação a certos outros tipos de informações ou materiais recebidos de terceiros. Em especial, material escrito de um terceiro que seja encomendado e pago por uma sociedade emitente ou um potencial emitente para promover uma nova emissão por essa empresa, ou se o terceiro estiver contratualmente vinculado e for pago pelo emitente para produzir esses materiais numa base contínua, deve ser considerado aceitável como benefício não monetário não significativo sujeito a divulgação e à disponibilidade desse material. Além disso, materiais ou serviços não essenciais que consistam num comentário de mercado de curto prazo sobre as mais recentes estatísticas económicas ou resultados de empresas, por exemplo, ou informações sobre próximas divulgações ou eventos, fornecidos por um terceiro e que contenham apenas um breve resumo do seu próprio parecer sobre essas informações que não sejam fundamentadas nem incluam qualquer análise substantiva, como quando se limitam a reiterar um ponto de vista com base numa recomendação existente ou em materiais ou serviços de estudos substanciais, podem ser considerados informações relativas a um instrumento financeiro ou a um serviço de investimento de dimensão e natureza tal que constituam um benefício não monetário não significativo aceitável.
- (30) Em especial, qualquer benefício não monetário que envolva um terceiro que afete recursos valiosos à empresa de investimento não pode ser considerado não significativo, devendo considerar-se que prejudica o cumprimento do dever da empresa de investimento de agir no melhor interesse do seu cliente.
- (31) A presente diretiva respeita os direitos fundamentais e observa os princípios reconhecidos na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia e, em especial, o direito à proteção de dados pessoais, a liberdade de empresa, o direito à defesa dos consumidores, o direito à ação e a um tribunal imparcial, devendo ser aplicada em conformidade com esses direitos e princípios.
- (32) A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, instituída pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾, foi consultada para efeitos de aconselhamento técnico sobre as regras estabelecidas na presente diretiva.
- (33) A fim de permitir que as autoridades competentes e as empresas de investimento se possam adaptar aos novos requisitos previstos na presente diretiva, para que estes possam ser aplicados de modo eficiente e eficaz, a data de transposição e a data de aplicação da presente diretiva devem ser alinhadas, respetivamente, pelas datas de transposição e de entrada em vigor da Diretiva 2014/65/UE.
- (34) De acordo com a Declaração Política Conjunta, de 28 de setembro de 2011, dos Estados-Membros e da Comissão sobre os documentos explicativos, os Estados-Membros assumiram o compromisso de fazer acompanhar a notificação das suas medidas de transposição, nos casos em que tal se justifique, de um ou mais documentos que expliquem a relação entre os componentes de uma diretiva e as partes correspondentes dos instrumentos nacionais de transposição,

⁽¹⁾ 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 (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

ADOTOU A PRESENTE DIRETIVA:

CAPÍTULO I

ÂMBITO DE APLICAÇÃO

Artigo 1.º

Âmbito de aplicação e definições

1. A presente diretiva aplica-se às empresas de investimento, às sociedades gestoras em conformidade com o artigo 6.º, n.º 4, da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾ e aos gestores de fundos de investimento alternativos em conformidade com o artigo 6.º, n.º 6, da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽²⁾.
2. Para efeitos dos capítulos II, III e IV da presente diretiva, as referências a empresas de investimento e instrumentos financeiros devem incluir instituições de crédito e depósitos estruturados em relação a todos os requisitos referidos no artigo 1.º, n.ºs 3 e 4, da Diretiva 2014/65/UE.
3. Entende-se por «operação de financiamento através de valores mobiliários» as operações definidas no artigo 3.º, ponto 11, do Regulamento (UE) 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽³⁾ relativo à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários e de reutilização.
4. Entende-se por «fundo do mercado monetário elegível» um organismo de investimento coletivo autorizado ao abrigo da Diretiva 2009/65/CE ou que esteja sujeito à supervisão e, se aplicável, que seja autorizado por uma autoridade no quadro do direito nacional do Estado-Membro que autoriza e que satisfaça todas as seguintes condições:
 - a) O seu objetivo principal de investimento deve ser a manutenção do valor líquido dos ativos do organismo constantemente ao par (líquido de resultados) ou ao valor do capital inicial dos investidores adicionado dos resultados;
 - b) Com vista à realização do objetivo principal de investimento, deve investir exclusivamente em instrumentos do mercado monetário de elevada qualidade, com um vencimento ou um vencimento residual não superior a 397 dias, ou em relação aos quais sejam efetuados ajustamentos regulares do rendimento em consonância com esse vencimento e cujo vencimento médio ponderado seja de 60 dias. Pode também alcançar esse objetivo através do investimento com um caráter acessório em depósitos junto de instituições de crédito;
 - c) Deve assegurar a liquidez através da liquidação no próprio dia ou no dia seguinte.

Para efeitos da alínea b), um instrumento do mercado monetário deve ser considerado de elevada qualidade, se a sociedade gestora/de investimento realizar a sua própria avaliação documentada da qualidade do crédito dos instrumentos do mercado monetário que lhe permita considerar um instrumento do mercado monetário como sendo de qualidade elevada. Quando uma ou mais agências de notação de risco registadas e supervisionadas pela ESMA apresentaram uma notação do instrumento, a avaliação interna da sociedade gestora/de investimento deve ter em conta, nomeadamente, essas notações de risco.

CAPÍTULO II

PROTEÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS E DOS FUNDOS DOS CLIENTES

Artigo 2.º

Proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos dos clientes

1. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento satisfaçam os seguintes requisitos:
 - a) Devem conservar registos e contas que lhes permitam, a qualquer momento e de modo imediato, distinguir os ativos detidos em nome de um cliente dos ativos de qualquer outro cliente e dos seus próprios ativos;
 - b) Devem manter os seus registos e contas de modo a assegurar a sua exatidão e, em especial, a sua correspondência com os instrumentos financeiros e os fundos detidos em nome dos clientes, e poderem ser utilizados como pista de auditoria;

⁽¹⁾ Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

⁽²⁾ Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

⁽³⁾ Regulamento (UE) 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativo à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários e de reutilização e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 337 de 23.12.2015, p. 1).

- c) Devem realizar regularmente conciliações entre as suas contas e registos internos e os de quaisquer terceiros em nome dos quais detenham esses ativos;
- d) Devem tomar as medidas necessárias para assegurar que quaisquer instrumentos financeiros dos clientes depositados junto de um terceiro, de acordo com o artigo 3.º, sejam identificáveis separadamente dos instrumentos financeiros pertencentes à empresa de investimento e dos instrumentos financeiros pertencentes a esse terceiro, graças a contas com títulos distintos na contabilidade do terceiro ou a outras medidas equivalentes que proporcionem o mesmo nível de proteção;
- e) Devem tomar as medidas necessárias para assegurar que os fundos dos clientes depositados, de acordo com o artigo 4.º, num banco central, numa instituição de crédito ou num banco autorizado num país terceiro ou num fundo do mercado monetário elegível sejam detidos numa conta ou contas identificadas separadamente face a quaisquer contas utilizadas para deter fundos pertencentes à empresa de investimento;
- f) Devem introduzir mecanismos organizativos adequados para minimizar o risco de perda ou de diminuição de valor dos ativos dos clientes ou de direitos relativos a esses ativos, como consequência de utilização abusiva dos ativos, fraude, má gestão, manutenção de registos inadequada ou negligência.

2. Caso, devido ao direito aplicável, incluindo em especial a legislação relativa à propriedade ou à insolvência, as empresas de investimento não possam respeitar o disposto no n.º 1 do presente artigo para salvaguardar os direitos dos clientes a fim de satisfazer os requisitos do artigo 16.º, n.ºs 8 e 9, da Diretiva 2014/65/UE, os Estados-Membros devem requerer que as empresas de investimento instituem mecanismos para garantir a proteção dos ativos dos clientes a fim de realizar os objetivos do n.º 1 do presente artigo.

3. Caso o direito aplicável na jurisdição em que são detidos os fundos ou os instrumentos financeiros dos clientes impeça as empresas de investimento de respeitarem o disposto no n.º 1, alíneas d) ou e), os Estados-Membros devem estabelecer requisitos com um efeito equivalente em termos de proteção dos direitos dos clientes.

Ao basearem-se nesses requisitos equivalentes nos termos do artigo 2.º, n.º 1, alíneas d) ou e), os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento informam os clientes de que, nesses casos, não beneficiam das disposições previstas na Diretiva 2014/65/UE e na presente diretiva.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que as garantias, os créditos privilegiados ou os direitos de compensação em relação aos instrumentos financeiros ou fundos de clientes que permitam a um terceiro ceder instrumentos financeiros ou fundos do cliente para recuperar dívidas que não se relacionem com o cliente ou a prestação de serviços ao cliente não são permitidos, exceto quando tal for exigido pela legislação aplicável num país terceiro em que os fundos ou os instrumentos financeiros dos clientes são detidos.

Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento, sempre que sejam obrigadas a celebrar acordos que criem essas garantias, créditos privilegiados ou direitos de compensação, divulguem essas informações aos clientes indicando-lhes os riscos associados a tais acordos.

Sempre que as garantias, os créditos privilegiados ou os direitos de compensação são concedidos pela empresa em relação aos instrumentos financeiros ou fundos dos clientes, ou se a empresa tiver sido informada da sua concessão, estes devem ser registados nos contratos com os clientes e na contabilidade da empresa para tornar claro o estatuto de propriedade de ativos dos clientes, nomeadamente em caso de insolvência.

5. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento tornem as informações relativas a instrumentos financeiros e fundos de clientes imediatamente disponíveis para as seguintes entidades: autoridades competentes, administradores de insolvência nomeados e responsáveis pela resolução de instituições falidas. As informações a disponibilizar devem incluir o seguinte:

- a) Registos e contas internos relacionados que identifiquem facilmente os saldos dos fundos e instrumentos financeiros detidos em nome de cada cliente;
- b) Onde os fundos dos clientes são detidos pela empresa de investimento em conformidade com o disposto no artigo 4.º, bem como informações pormenorizadas das contas em que os fundos dos clientes são detidos e os acordos pertinentes com essas entidades;
- c) No caso de os instrumentos financeiros serem detidos por empresas de investimento em conformidade com o artigo 3.º, informações pormenorizadas sobre as contas abertas junto de terceiros e os acordos pertinentes com esses terceiros e com essas empresas de investimento;
- d) Dados de terceiros que realizem tarefas conexas (externalizadas) e dados de eventuais tarefas externalizadas;
- e) Indivíduos significativos da empresa envolvidos nos processos conexos, incluindo os responsáveis pela supervisão dos requisitos da empresa relativos à proteção dos ativos dos clientes; e
- f) Acordos relevantes para determinar a propriedade do cliente em relação aos ativos.

Artigo 3.º

Depósito dos instrumentos financeiros dos clientes

1. Os Estados-Membros devem autorizar as empresas de investimento a depositar instrumentos financeiros detidos por si, por conta dos seus clientes, numa ou mais contas abertas junto de um terceiro, desde que as empresas atuem com a devida competência, zelo e diligência aquando da seleção, nomeação e análise periódica desse terceiro e das disposições que regem a detenção e custódia desses instrumentos financeiros.

Em especial, os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que tenham em conta a capacidade técnica e a reputação no mercado desse terceiro, bem como eventuais requisitos legais relativos à detenção desses instrumentos financeiros suscetíveis de afetar negativamente os direitos dos clientes.

2. Sempre que uma empresa de investimento se propõe depositar instrumentos financeiros dos clientes junto de um terceiro, os Estados-Membros devem garantir que esta empresa de investimento apenas deposita instrumentos financeiros junto de terceiros numa jurisdição em que a custódia de instrumentos financeiros por conta de uma outra pessoa esteja sujeita a uma regulamentação e supervisão específicas e que esse terceiro está sujeito a essa regulamentação e supervisão específicas.

3. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento não procedem ao depósito de instrumentos financeiros detidos em nome de clientes junto de um terceiro num país terceiro que não regulamenta a detenção e a custódia desses instrumentos por conta de uma outra pessoa, salvo se for cumprida uma das seguintes condições:

- a) A natureza dos instrumentos financeiros ou dos serviços de investimento associados a esses instrumentos requer que sejam depositados junto de um terceiro nesse país terceiro;
- b) Sempre que os instrumentos financeiros sejam detidos em nome de um cliente profissional, esse cliente requer por escrito à empresa que os deposite junto de um terceiro nesse país terceiro.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que os requisitos previstos nos n.ºs 2 e 3 são igualmente aplicáveis quando o terceiro tiver delegado alguma das suas funções relativas à detenção e à custódia dos instrumentos financeiros num outro terceiro.

Artigo 4.º

Depósito dos fundos dos clientes

1. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que, aquando da receção de quaisquer fundos de clientes, os coloquem rapidamente numa ou mais contas abertas junto de qualquer uma das seguintes entidades:

- a) Um banco central;
- b) Uma instituição de crédito autorizada nos termos da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾;
- c) Um banco autorizado num país terceiro;
- d) Um fundo do mercado monetário elegível.

O primeiro parágrafo não se aplica a uma instituição de crédito autorizada ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE relativamente aos depósitos detidos por essa instituição, na aceção da referida diretiva.

2. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento, sempre que não depositem fundos de clientes junto de um banco central, que atuem com a devida competência, zelo e diligência aquando da seleção, nomeação e análise periódica da instituição de crédito, do banco ou do fundo do mercado monetário em que os fundos estão colocados e das disposições que regem a detenção destes fundos, e que ponderem a necessidade de diversificação destes fundos, no âmbito do seu dever de diligência.

Os Estados-Membros devem assegurar, em especial, que as empresas de investimento tenham em conta a capacidade técnica e a reputação no mercado de tais instituições ou fundos do mercado monetário, com vista a garantir a proteção dos direitos dos clientes, bem como eventuais requisitos legais ou regulamentares ou práticas de mercado relativos à detenção de fundos de clientes suscetíveis de afetar negativamente os seus direitos.

⁽¹⁾ Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento assegurem que os clientes dão a sua aprovação explícita ao depósito dos seus fundos num fundo do mercado monetário elegível. A fim de garantir que este direito de aprovação seja efetivo, as empresas de investimento devem informar os clientes de que os fundos colocados junto de um fundo do mercado monetário elegível não serão detidos em conformidade com os requisitos de proteção dos fundos dos clientes constantes da presente diretiva.

3. Os Estados-Membros devem exigir que, quando as empresas de investimento depositam fundos de clientes junto de uma instituição de crédito, de um banco ou de um fundo do mercado monetário do mesmo grupo da empresa de investimento, limitam os fundos que depositam junto de qualquer entidade do grupo, ou de uma combinação de entidades do grupo, de modo a que os fundos não excedem 20 % de todos esses fundos.

Uma empresa de investimento pode não respeitar este limite se puder demonstrar que, tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade das suas atividades, bem como a segurança proporcionada pelos terceiros referidos no parágrafo anterior e, em qualquer caso, o saldo reduzido dos fundos dos clientes, a empresa de investimento considera que o requisito do número anterior não é proporcionado. As empresas de investimento devem analisar periodicamente a avaliação efetuada em conformidade com o presente parágrafo e devem comunicar as suas avaliações iniciais e revistas às autoridades nacionais competentes.

Artigo 5.º

Utilização dos instrumentos financeiros dos clientes

1. Os Estados-Membros não devem permitir que as empresas de investimento realizem operações de financiamento através de valores mobiliários com base em instrumentos financeiros detidos por si em nome de clientes ou que os utilizem por conta própria ou por conta de outra pessoa ou cliente da empresa, salvo se forem observadas ambas as seguintes condições:

- a) O cliente deve ter dado previamente a sua aprovação expressa quanto à utilização dos instrumentos financeiros com base em condições específicas, tal como comprovado por escrito e pela sua assinatura ou equivalente; e
- b) A utilização dos instrumentos financeiros desse cliente deve limitar-se às condições especificadas, que foram por si autorizadas.

2. Os Estados-Membros não devem permitir que as empresas de investimento realizem operações de financiamento através de valores mobiliários relativamente a instrumentos financeiros detidos em nome de um cliente numa conta global mantida por um terceiro ou que, alternativamente, utilizem instrumentos financeiros detidos numa tal conta por conta própria ou por conta de uma outra pessoa, salvo se, para além das condições previstas no n.º 1, for observada pelo menos uma das seguintes condições:

- a) Cada cliente, cujos instrumentos financeiros sejam detidos conjuntamente numa conta global, deve ter dado a sua aprovação expressa prévia, de acordo com o n.º 1, alínea a);
- b) A empresa de investimento deve dispor de sistemas e controlos que assegurem que apenas são utilizados os instrumentos financeiros pertencentes a clientes, que tenham dado previamente a sua aprovação expressa, de acordo com o n.º 1, alínea a).

Os registos da empresa de investimento devem incluir informações sobre o cliente cujas instruções estão na origem da utilização dos instrumentos financeiros, bem como o número de instrumentos financeiros utilizados pertencentes a cada cliente que tenha dado a sua aprovação, de modo a permitir a correta imputação de eventuais perdas.

3. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento tomam medidas adequadas para impedir a utilização não autorizada de instrumentos financeiros de clientes por conta própria ou por conta de outra pessoa, por exemplo:

- a) A celebração de acordos com os clientes sobre as medidas a tomar pelas empresas de investimento no caso de o cliente não ter saldo suficiente na sua conta à data da liquidação, como a contração de valores mobiliários correspondentes em nome do cliente ou a alienação da posição;
- b) O acompanhamento rigoroso, por parte da empresa de investimento, da sua capacidade prevista para cumprir o acordado na data de liquidação e a aplicação de medidas corretivas para o caso de não o poder fazer; e
- c) O rigoroso acompanhamento e o pedido imediato dos valores mobiliários não entregues pendentes na data de liquidação e após essa data.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento adotam disposições específicas para todos os clientes a fim de assegurar que o mutuário de instrumentos financeiros de clientes fornece as garantias adequadas e que a empresa assegura a continuação da adequação dessas garantias e toma as medidas necessárias para manter o equilíbrio com o valor dos instrumentos dos clientes.

5. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento não celebram acordos proibidos pelo artigo 16.º, n.º 10, da Diretiva 2014/65/UE.

Artigo 6.º

Utilização inapropriada de acordos de garantia financeira com transferência de titularidade

1. Os Estados-Membros devem exigir às empresas de investimento que ponderem devidamente, e consigam demonstrar que o fizeram, a utilização de acordos de garantia financeira com transferência de titularidade no contexto da relação entre a obrigação do cliente para com a empresa e os ativos do cliente sujeitos a acordos de garantia com transferência de titularidade pela empresa.
2. Ao ponderar e documentar o carácter apropriado da utilização de acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, as empresas de investimento devem ter em conta todos os seguintes fatores:
 - a) Se existe apenas uma ligação muito fraca entre a obrigação do cliente para com a empresa e a utilização de acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, incluindo se a probabilidade de responsabilidade dos clientes perante a empresa é baixa ou negligenciável;
 - b) Se o montante dos fundos dos clientes ou instrumentos financeiros sujeitos a acordos de garantia financeira com transferência de titularidade é, de longe, superior à obrigação do cliente, ou é mesmo ilimitado, caso o cliente tenha uma obrigação para com a empresa; e
 - c) Se todos os instrumentos financeiros ou fundos dos clientes são sujeitos a acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, sem ter em conta qual as obrigações de cada cliente para com a empresa.
3. Ao utilizarem acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, as empresas de investimento devem chamar a atenção dos clientes profissionais e das contrapartes elegíveis para os riscos envolvidos e os efeitos de qualquer acordo de garantia financeira com transferência de titularidade sobre os instrumentos financeiros e os fundos do cliente.

Artigo 7.º

Mecanismos de governação em matéria de proteção dos ativos dos clientes

Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento nomeiam um funcionário único com competências e autoridade suficientes e com responsabilidade específica relativamente às questões do cumprimento, por parte das empresas, das suas obrigações no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e fundos dos clientes.

Os Estados-Membros devem autorizar as empresas de investimento a decidir, assegurando o pleno cumprimento da presente diretiva, se o funcionário nomeado for afetado exclusivamente a esta tarefa ou se puder exercer as suas responsabilidades eficazmente, assumindo simultaneamente responsabilidades adicionais.

Artigo 8.º

Relatórios dos auditores externos

Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que os seus auditores externos apresentem à autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa, pelo menos uma vez por ano, relatórios sobre o carácter adequado das medidas tomadas pela empresa por força do artigo 16.º, n.os 8, 9 e 10, da Diretiva 2014/65/UE e do presente capítulo.

CAPÍTULO III

REQUISITOS EM MATÉRIA DE GOVERNAÇÃO DOS PRODUTOS

Artigo 9.º

Obrigações em matéria de governação dos produtos das empresas de investimento que produzem instrumentos financeiros

1. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento cumpram o disposto no presente artigo aquando da produção de instrumentos financeiros, o que engloba a criação, o desenvolvimento, a emissão e/ou a conceção de instrumentos financeiros.

Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que produzem instrumentos financeiros o cumprimento, de forma adequada e proporcionada, dos requisitos relevantes previstos nos n.ºs 2 a 15, tendo em conta a natureza do instrumento financeiro, o serviço de investimento e o mercado-alvo do produto.

2. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento estabeleçam, apliquem e mantenham procedimentos e medidas para assegurar que a produção de instrumentos financeiros seja conforme com os requisitos de gestão adequada de conflitos de interesses, incluindo a remuneração. Em especial, as empresas de investimento que produzem instrumentos financeiros devem assegurar que a conceção do instrumento financeiro, incluindo as suas características, não afete negativamente os clientes finais ou não conduza a problemas de integridade do mercado ao permitir à empresa reduzir e/ou eliminar os seus próprios riscos ou a exposição aos ativos subjacentes do produto, quando a empresa de investimento já detém os ativos subjacentes por conta própria.

3. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento analisem potenciais conflitos de interesses de cada vez que um instrumento financeiro é produzido. Em especial, as empresas devem avaliar se o instrumento financeiro cria uma situação em que os clientes finais possam ser negativamente afetados caso assumam:

- a) Uma exposição contrária à anteriormente detida pela própria empresa; ou
- b) Uma exposição contrária à que a empresa pretende deter após a venda do produto.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento tomam em consideração se o instrumento financeiro pode representar uma ameaça para o bom funcionamento ou a estabilidade dos mercados financeiros antes de decidir avançar com o lançamento do produto.

5. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que o pessoal relevante envolvido na produção de instrumentos financeiros possui os conhecimentos técnicos necessários para compreender as características e os riscos dos instrumentos financeiros que tenciona produzir.

6. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que o órgão de administração tem um controlo efetivo sobre o processo de governação dos produtos da empresa. As empresas de investimento devem assegurar que os relatórios de avaliação da conformidade dirigidos ao órgão de administração incluem, sistematicamente, informações sobre os instrumentos financeiros produzidos pela empresa, incluindo informações sobre a estratégia de distribuição. As empresas de investimento devem colocar os relatórios à disposição da respetiva autoridade competente, mediante pedido.

7. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que a função de conformidade acompanha o desenvolvimento e a análise periódica dos mecanismos de governação dos produtos, a fim de detetar eventuais riscos de incumprimento, por parte da empresa, das obrigações previstas no presente artigo.

8. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento, sempre que colaborem, nomeadamente com entidades que não sejam autorizadas e supervisionadas em conformidade com a Diretiva 2014/65/UE ou com empresas de países terceiros, para criar, desenvolver, emitir e/ou conceber um produto, descrevam as suas responsabilidades mútuas num acordo escrito.

9. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento identifiquem, a um nível suficientemente granular, o mercado-alvo potencial de cada instrumento financeiro e especifiquem o(s) tipo(s) de cliente com cujas necessidades, características e objetivos o instrumento financeiro é compatível. No âmbito deste processo, a empresa deve identificar o(s) grupo(s) de clientes com cujas necessidades, características e objetivos o instrumento financeiro não é compatível. No caso de as empresas de investimento colaborarem na produção de um instrumento financeiro, apenas tem de ser identificado um mercado-alvo.

As empresas de investimento que produzem instrumentos financeiros que são distribuídos através de outras empresas de investimento devem determinar as necessidades e as características dos clientes com os quais o produto é compatível, com base nos seus conhecimentos teóricos e na experiência adquirida com o instrumento financeiro ou instrumentos financeiros semelhantes, os mercados financeiros e as necessidades, características e objetivos de potenciais clientes finais.

10. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento efetuem uma análise de cenários dos seus instrumentos financeiros para avaliar os riscos de resultados insatisfatórios para clientes finais suscitados pelo produto e em que circunstâncias estes resultados podem ocorrer. As empresas de investimento devem avaliar o instrumento financeiro sob condições negativas que abranjam o que aconteceria se, por exemplo:

- a) O contexto do mercado se deteriorasse;
- b) O produtor ou um terceiro envolvido na produção e/ou no funcionamento do instrumento financeiro sofresse dificuldades financeiras ou se viessem a concretizar outros riscos de contraparte;

- c) O instrumento financeiro não fosse viável do ponto de vista comercial; ou
- d) A procura do instrumento financeiro fosse muito mais elevada do que o previsto, colocando assim uma forte pressão sobre os recursos da empresa e/ou o mercado do instrumento subjacente.

11. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento determinem se um instrumento financeiro satisfaz as necessidades, características e objetivos identificados do mercado-alvo, nomeadamente analisando os seguintes elementos:

- a) Se o perfil de risco/remuneração do instrumento financeiro é coerente com o mercado-alvo; e
- b) Se a conceção do instrumento financeiro é determinada por características que beneficiam o cliente e não por um modelo empresarial que depende de maus resultados para os clientes para ser rentável.

12. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento tomam em consideração a estrutura de tarifação proposta para o instrumento financeiro, nomeadamente analisando o seguinte:

- a) Se os custos e encargos do instrumento financeiro são compatíveis com as necessidades, os objetivos e as características do mercado-alvo;
- b) Se os encargos não comprometem a rentabilidade esperada do instrumento financeiro, por exemplo se os custos ou encargos são iguais, superiores ou eliminam quase todos os benefícios fiscais previstos relacionados com um instrumento financeiro; e
- c) Se a estrutura de tarifação do instrumento financeiro é suficientemente transparente para o mercado-alvo, por exemplo se não dissimula encargos ou é de compreensão demasiado difícil.

13. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que a prestação de informações sobre um instrumento financeiro a distribuidores inclui informações sobre os canais adequados para a distribuição do instrumento financeiro, o processo de aprovação dos produtos e a avaliação do mercado-alvo e é de nível adequado para permitir que os distribuidores compreendam e recomendem ou vendam o instrumento financeiro de forma adequada.

14. Os Estados-Membros devem exigir às empresas de investimento que revejam periodicamente os instrumentos financeiros que produzem, tendo em conta qualquer acontecimento que possa afetar significativamente o risco potencial para o mercado-alvo identificado. As empresas de investimento devem analisar se o instrumento financeiro continua a ser compatível com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo e se está a ser distribuído pelo mercado-alvo, ou se está a atingir clientes com cujas necessidades, características e objetivos o instrumento financeiro não é compatível.

15. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento revejam os instrumentos financeiros antes de qualquer nova emissão ou relançamento caso tenham conhecimento de qualquer acontecimento que possa afetar significativamente o risco potencial para os investidores e que avaliem, a intervalos regulares, se os instrumentos financeiros funcionam conforme previsto. As empresas de investimento devem determinar com que regularidade devem proceder à análise dos seus instrumentos financeiros com base em fatores pertinentes, incluindo fatores ligados à complexidade ou ao caráter inovador das estratégias de investimento adotadas. As empresas devem também identificar acontecimentos cruciais que possam afetar o risco potencial ou as expectativas de rentabilidade do instrumento financeiro, tais como:

- a) A ultrapassagem de um limiar que afete o perfil de rentabilidade do instrumento financeiro; ou
- b) A solvência de alguns emitentes cujos valores mobiliários ou garantias possam afetar o desempenho do instrumento financeiro.

Os Estados-Membros devem assegurar que, quando tais acontecimentos ocorrerem, as empresas de investimento tomam as medidas adequadas, que podem consistir em:

- a) Prestação de quaisquer informações pertinentes sobre o acontecimento e as suas consequências para o instrumento financeiro aos clientes ou aos distribuidores do instrumento financeiro, caso a empresa de investimento não proponha ou venda o instrumento financeiro diretamente aos clientes;
- b) Alteração do procedimento de aprovação de produtos;
- c) Travagem de novas emissões do instrumento financeiro;
- d) Alteração do instrumento financeiro para evitar cláusulas contratuais abusivas;

- e) Analisar se os canais de vendas através dos quais os instrumentos financeiros são vendidos são adequados sempre que as empresas tomem conhecimento de que o instrumento financeiro não esteja a ser vendido como previsto;
- f) Contacto do distribuidor a fim de debater uma eventual alteração do processo de distribuição;
- g) Cessação da relação com o distribuidor; ou
- h) Informação da autoridade competente relevante.

Artigo 10.º

Obrigações dos distribuidores em matéria de governação dos produtos

1. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento, ao decidirem quanto à gama de instrumentos financeiros emitidos por si próprias ou por outras empresas e aos serviços que pretendem propor ou recomendar aos clientes, cumpram, de forma adequada e proporcionada, os requisitos aplicáveis estabelecidos nos n.ºs 2 a 10, tendo em conta a natureza do instrumento financeiro, o serviço de investimento e o mercado-alvo do produto.

Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento respeitam igualmente os requisitos da Diretiva 2014/65/UE quando propõem ou recomendam instrumentos financeiros produzidos por entidades que não estejam sujeitas à referida diretiva. No âmbito deste processo, essas empresas de investimento devem dispor de mecanismos eficazes para assegurar que recebem desses produtores informações suficientes sobre esses instrumentos financeiros.

As empresas de investimento devem determinar o mercado-alvo do respetivo instrumento financeiro, mesmo quando este não tenha sido definido pelo produtor.

2. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento disponham de mecanismos de governação dos produtos adequados para garantir que os produtos e serviços que pretendem propor ou recomendar são compatíveis com as necessidades, as características e os objetivos de um mercado-alvo identificado e que a estratégia de distribuição pretendida é compatível com o mercado-alvo identificado. As empresas de investimento devem identificar e avaliar adequadamente as circunstâncias e as necessidades dos clientes que pretendem abordar, de forma a garantir que os interesses dos clientes não sejam comprometidos em resultado de pressões comerciais ou de financiamento. No âmbito deste processo, as empresas devem identificar os grupos de clientes com cujas necessidades, características e objetivos o produto ou serviço não é compatível.

Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento obtêm dos produtores que estão sujeitos à Diretiva 2014/65/UE informações que lhes permitam obter a necessária compreensão e conhecimento dos produtos que tencionam recomendar ou vender, a fim de garantir que estes produtos serão distribuídos de acordo com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado.

Os Estados-Membros devem exigir às empresas de investimento que tomem todas as medidas razoáveis para garantir que também obtêm informações adequadas e fiáveis dos produtores que não estão sujeitos à Diretiva 2014/65/UE a fim de assegurar que os produtos são distribuídos de acordo com as características, os objetivos e as necessidades do mercado-alvo. Caso a informação relevante não esteja disponível publicamente, os distribuidores devem tomar todas as medidas razoáveis para obter essas informações junto do produtor ou do seu agente. A informação aceitável disponível publicamente consiste em informação clara, fiável e produzida de modo a satisfazer os requisitos regulamentares, nomeadamente os requisitos de divulgação previstos na Diretiva 2003/71/CE ⁽¹⁾ ou na Diretiva 2004/109/CE ⁽²⁾ do Parlamento Europeu e do Conselho. Esta obrigação é relevante para os produtos vendidos nos mercados primários e secundários e aplica-se de modo proporcionado, consoante o grau de facilidade de obtenção da informação disponível publicamente e a complexidade do produto.

As empresas de investimento devem utilizar as informações obtidas dos produtores e as informações sobre os seus próprios clientes para identificar o mercado-alvo e a estratégia de distribuição. Quando uma empresa de investimento atua como produtor e distribuidor, só é exigida uma avaliação do mercado-alvo.

⁽¹⁾ Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

⁽²⁾ Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

3. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento, ao decidirem quanto ao conjunto de instrumentos financeiros e serviços que propõem ou recomendam e aos respetivos mercados-alvo, disponham de procedimentos e medidas destinados a garantir o cumprimento de todos os requisitos aplicáveis de acordo com a Diretiva 2014/65/UE, incluindo os requisitos relativos à divulgação, avaliação da adequação e do caráter apropriado, incentivos e gestão adequada dos conflitos de interesses. Neste contexto, deve ser tido especial cuidado quando os distribuidores têm a intenção de propor ou recomendar novos produtos ou quando existem variações dos serviços que prestam.
4. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento analisem e atualizem periodicamente os seus mecanismos de governação dos produtos, a fim de assegurar que continuam a ser sólidos e adequados à sua finalidade, bem como que tomem medidas adequadas sempre que necessário.
5. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento analisem periodicamente os produtos de investimento que propõem ou recomendam e os serviços que prestam, tendo em conta qualquer acontecimento que possa afetar significativamente o risco potencial para o mercado-alvo identificado. As empresas devem avaliar, pelo menos, se o produto ou serviço continua a ser compatível com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado e se a estratégia de distribuição pretendida continua a ser adequada. As empresas devem reconsiderar o mercado-alvo e/ou atualizar os mecanismos de governação dos produtos se tomarem conhecimento de que identificaram erradamente o mercado-alvo de um produto ou serviço específico ou de que o produto ou serviço deixou de corresponder às circunstâncias do mercado-alvo identificado, por exemplo se o produto se tornar ilíquido ou muito volátil devido a alterações no mercado.
6. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que a sua função de conformidade supervisiona o desenvolvimento e a análise periódica dos mecanismos de governação dos produtos, a fim de detetar eventuais riscos de incumprimento das obrigações estabelecidas no presente artigo.
7. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que o pessoal relevante possui os conhecimentos técnicos necessários para compreender as características e os riscos dos produtos que tencionam propor ou recomendar e os serviços prestados, assim como com as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo identificado.
8. Os Estados-Membros devem requerer às empresas de investimento que assegurem que o órgão de administração tem controlo efetivo sobre o processo de governação dos produtos da empresa, a fim de determinar o conjunto de produtos de investimento que propõe ou recomenda e os serviços prestados aos respetivos mercados-alvo. As empresas de investimento devem assegurar que os relatórios de avaliação do cumprimento dirigidos ao órgão de administração incluem, sistematicamente, informações sobre os produtos que propõem ou recomendam e sobre os serviços prestados. Os relatórios de avaliação do cumprimento devem ser colocados à disposição das autoridades competentes, mediante pedido.
9. Os Estados-Membros devem assegurar que os distribuidores facultam aos produtores informações sobre as vendas e, se for caso disso, informações sobre as análises supramencionadas, a fim de apoiar as análises dos produtos efetuadas pelos produtores.
10. No caso de várias empresas trabalharem em conjunto na distribuição de um produto ou serviço, os Estados-Membros devem assegurar que a empresa de investimento que possui a relação direta com o cliente é a última responsável pelo cumprimento das obrigações em matéria de governação dos produtos enunciadas no presente artigo. No entanto, as empresas de investimento intermediárias devem:
 - a) Garantir que as informações relevantes relativas ao produto são transmitidas do produtor até ao distribuidor final na cadeia;
 - b) Se o produtor pedir informações sobre as vendas do produto a fim de poder cumprir as suas próprias obrigações em matéria de governação dos produtos, permitir-lhe que as obtenha; e
 - c) Aplicar as obrigações em matéria de governação dos produtos aos produtores, se aplicável, em função do serviço que prestam.

CAPÍTULO IV

INCENTIVOS

Artigo 11.º

Incentivos

1. Os Estados-Membros devem exigir que as empresas de investimento que pagam ou recebem qualquer remuneração ou comissão ou que concedem ou recebem qualquer benefício não monetário ligado à prestação de um serviço de investimento ou de um serviço auxiliar ao cliente garantam o cumprimento permanente de todas as condições estabelecidas no artigo 24.º, n.º 9, da Diretiva 2014/65/UE e dos requisitos estabelecidos nos n.ºs 2 a 5.

2. Considera-se que uma remuneração, comissão ou benefício não monetário é concebido para reforçar a qualidade do serviço em causa ao cliente se estiverem preenchidas todas as seguintes condições:

- a) É justificado pela prestação de um serviço adicional ou de nível superior ao cliente em causa, proporcional ao nível de incentivos recebidos, tais como:
 - i) a prestação de serviços de consultoria para investimento numa base não independente e o acesso a uma ampla gama de instrumentos financeiros adequados, incluindo um número adequado de instrumentos de terceiros fornecedores de produtos que não tenham relações estreitas com a empresa de investimento,
 - ii) a prestação de consultoria para investimento não independente em combinação com: uma proposta ao cliente, pelo menos numa base anual, a fim de avaliar a adequação dos instrumentos financeiros em que o cliente tenha investido, ou com outro serviço contínuo suscetível de ser de valor para o cliente, tal como o aconselhamento sobre a aplicação ideal dos ativos do cliente, ou
 - iii) o fornecimento de acesso, a preços competitivos, a uma vasta gama de instrumentos financeiros suscetíveis de satisfazer as necessidades do cliente, incluindo um número adequado de instrumentos de terceiros fornecedores de produtos que não tenham relações estreitas com a empresa de investimento, em conjunto com a disponibilização de instrumentos de valor acrescentado, como instrumentos de informação objetiva destinados a ajudar o cliente em causa a tomar decisões de investimento ou a permitir que o cliente em causa acompanhe, modele e ajuste a gama de instrumentos financeiros em que investiu, ou com relatórios periódicos do desempenho e dos custos e encargos associados aos instrumentos financeiros;
- b) Não beneficia diretamente a empresa destinatária, os seus acionistas ou trabalhadores sem qualquer vantagem concreta para o cliente em causa;
- c) É justificado pela oferta de uma vantagem contínua ao cliente em causa em relação a um incentivo contínuo.

Uma remuneração, comissão ou benefício não monetário não deve ser considerado aceitável se a prestação dos serviços relevantes ao cliente for enviesada ou distorcida em resultado da remuneração, comissão ou benefício não monetário.

3. As empresas de investimento devem cumprir os requisitos estabelecidos no n.º 2, numa base permanente, desde que continuem a pagar ou receber a remuneração, comissão ou benefício não monetário.

4. As empresas de investimento devem conservar provas de que quaisquer remunerações, comissões ou benefícios não monetários pagos ou recebidos pela empresa são concebidos para reforçar a qualidade do serviço em causa prestado ao cliente:

- a) Mantendo uma lista interna de todas as remunerações, comissões e benefícios não monetários recebidos pela empresa de investimento de um terceiro em relação à prestação de serviços de investimento ou serviços auxiliares; e
- b) Registrando o modo como as remunerações, comissões e benefícios não monetários pagos ou recebidos pela empresa de investimento, ou que esta tenciona utilizar, melhoram a qualidade dos serviços prestados aos clientes em causa, bem como as medidas tomadas para não prejudicar a obrigação da empresa de atuar de forma honesta, equitativa e profissional, em função dos melhores interesses do cliente.

5. No que diz respeito a qualquer pagamento ou benefício recebido de terceiros ou pago a terceiros, as empresas de investimento devem revelar ao cliente as seguintes informações:

- a) Antes da prestação do serviço em causa de investimento ou auxiliar, a empresa de investimento deve divulgar ao cliente informações sobre o pagamento ou o benefício em causa em conformidade com o artigo 24.º, n.º 9, segundo parágrafo, da Diretiva 2014/65/UE. Os benefícios não monetários não significativos podem ser descritos de forma genérica. A fixação do preço e a divulgação de outros benefícios não monetários recebidos ou pagos pela empresa de investimento no contexto do serviço de investimento prestado a um cliente devem ser efetuadas separadamente;
- b) Sempre que uma empresa de investimento não possa determinar, numa base *ex ante*, o montante de qualquer pagamento ou benefício a receber ou a pagar, e, em vez disso, divulga ao cliente o método de cálculo desse montante, a empresa deve também fornecer aos seus clientes informações sobre o montante exato do pagamento ou benefício recebido ou pago numa base *ex post*; e
- c) Pelo menos uma vez por ano, desde que receba incentivos (contínuos) em relação aos serviços de investimento prestados aos clientes em causa, a empresa de investimento deve informar os seus clientes, numa base individual, sobre o montante efetivo dos pagamentos ou benefícios recebidos ou pagos. Os benefícios não monetários não significativos podem ser descritos de forma genérica.

Ao aplicarem estas exigências, as empresas de investimento devem ter em conta as regras em matéria de custos e encargos estabelecidas no artigo 24.º, n.º 4, alínea c), da Diretiva 2014/65/UE e no artigo 50.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão ⁽¹⁾.

Quando mais empresas estão envolvidas num canal de distribuição, cada empresa de investimento que preste um serviço de investimento ou auxiliar deve cumprir as suas obrigações de divulgação de informações aos seus clientes.

Artigo 12.º

Incentivos no que diz respeito a consultoria para investimento numa base independente ou a serviços de gestão de carteiras

1. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que prestam consultoria para investimento numa base independente ou serviços de gestão de carteiras devolvem aos seus clientes quaisquer remunerações, comissões ou benefícios monetários pagos ou concedidos por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação aos serviços prestados a esse cliente logo que seja razoavelmente possível após a receção. Todas as remunerações, comissões ou benefícios monetários recebidos de terceiros em relação à prestação de consultoria para investimento numa base independente e gestão de carteiras devem ser transferidos integralmente para o cliente.

As empresas de investimento devem estabelecer e aplicar uma política destinada a assegurar que quaisquer remunerações, comissões ou benefícios monetários pagos ou concedidos por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação à prestação de consultoria para investimento numa base independente e gestão de carteiras são afetados e transferidos para cada cliente individual.

As empresas de investimento devem informar os clientes sobre as remunerações, comissões ou benefícios monetários transferidos para estes, nomeadamente através das declarações periódicas prestadas ao cliente.

2. As empresas de investimento que prestam consultoria para investimento numa base independente ou gestão de carteiras não devem aceitar benefícios não monetários que não possam ser considerados benefícios não monetários não significativos aceitáveis em conformidade com o n.º 3.

3. Os seguintes benefícios devem ser considerados benefícios não monetários não significativos aceitáveis apenas se forem:

- a) Informações ou documentação relacionadas com um instrumento financeiro ou um serviço de investimento, de natureza genérica ou personalizada de modo a refletir as circunstâncias de um cliente individual;
- b) Material escrito de um terceiro a quem uma sociedade emitente ou potencial emitente tenha encomendado e pago uma nova emissão pela empresa, ou nos casos em que a empresa terceira é contratada e paga pelo emitente para produzir o referido material numa base contínua, desde que a relação seja claramente divulgada no material e que este seja disponibilizado ao mesmo tempo a qualquer empresa de investimento que pretenda recebê-lo ou ao público em geral;
- c) Participação em conferências, seminários ou outras ações de formação sobre os benefícios e as características de um determinado instrumento financeiro ou de um serviço de investimento;
- d) Hospitalidade de um valor *de minimis* razoável, como alimentos e bebidas durante uma reunião de negócios ou uma conferência, um seminário ou outras ações de formação referidas na alínea c); e
- e) Outros benefícios não monetários não significativos que os Estados-Membros considerem poder melhorar a qualidade do serviço prestado a um cliente e, tendo em conta o nível total dos benefícios concedidos por uma entidade ou grupo de entidades, são de dimensão e natureza não suscetíveis de prejudicar o cumprimento do dever da empresa de investimento de agir no melhor interesse do cliente.

Os benefícios não monetários não significativos aceitáveis devem ser razoáveis e proporcionados e de tal dimensão que não sejam suscetíveis de influenciar o comportamento da empresa de investimento de um modo que seja prejudicial para os interesses do cliente em causa.

A divulgação de benefícios não monetários não significativos deve ser efetuada antes da prestação dos serviços de investimento ou auxiliares em causa aos clientes. Em conformidade com o artigo 11.º, n.º 5, alínea a), os benefícios não monetários não significativos podem ser descritos de forma genérica.

⁽¹⁾ Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva (ver página 1 do presente Jornal Oficial).

Artigo 13.º

Incentivos em relação aos estudos

1. Os Estados-Membros devem assegurar que a realização de estudos por terceiros para as empresas de investimento que prestam serviços de gestão de carteiras ou outros serviços de investimento ou auxiliares a clientes não é considerada um incentivo se for recebida em troca de qualquer dos seguintes:

- a) Pagamentos diretos pela empresa de investimento a partir dos seus recursos próprios;
- b) Pagamentos a partir de uma conta de pagamento separada destinada aos estudos controlada pela empresa de investimento, desde que sejam preenchidas as seguintes condições relativas ao funcionamento da conta:
 - i) a conta de pagamento destinada aos estudos é financiada por uma taxa específica relativa aos estudos cobrada ao cliente,
 - ii) no âmbito da criação de uma conta de pagamento destinada aos estudos e chegando a acordo sobre essa taxa com os seus clientes, as empresas de investimento definem e avaliam periodicamente um orçamento consagrado aos estudos como medida administrativa interna,
 - iii) a empresa de investimento é responsável pela conta de pagamento destinada aos estudos,
 - iv) a empresa de investimento avalia periodicamente a qualidade dos estudos adquiridos com base em critérios de qualidade sólidos e na sua capacidade para contribuir para melhores decisões de investimento.

Relativamente ao primeiro parágrafo, alínea b), caso uma empresa de investimento recorra à conta de pagamento destinada aos estudos, essa empresa deve fornecer as seguintes informações aos clientes:

- a) Antes da prestação de um serviço de investimento a clientes, informações sobre o montante inscrito no orçamento consagrado aos estudos e o montante da taxa estimada relativa aos estudos para cada um deles,
- b) Informação anual sobre os custos totais que cada um deles tenha incorrido para estudos realizados por terceiros.

2. Sempre que uma empresa de investimento opera uma conta de pagamento destinada a estudos, os Estados-Membros devem garantir que a empresa de investimento é igualmente obrigada, a pedido dos seus clientes ou das autoridades competentes, a apresentar um resumo dos fornecedores pagos a partir dessa conta, o montante total que receberam durante um período definido, os benefícios e serviços recebidos pela empresa de investimento e a forma como o montante total da conta foi despendido em comparação com o orçamento fixado pela empresa para esse período, assinalando eventuais abatimentos ou montantes transitados caso sobrem fundos residuais na conta. Para efeitos do n.º 1, alínea b), subalínea i), a taxa relativa ao estudo específica:

- a) Deve basear-se apenas num orçamento consagrado a estudos fixado pela empresa de investimento para determinar a necessidade de estudos de terceiros sobre os serviços de investimento prestados aos seus clientes; e
- b) Não deve estar relacionada com o volume e/ou valor das transações executadas em nome dos clientes.

3. Cada mecanismo operacional para a cobrança da taxa relativa aos estudos ao cliente, quando não é cobrada separadamente mas juntamente com uma comissão de transação, deve indicar uma taxa relativa aos estudos identificável separadamente e deve estar em plena conformidade com as condições previstas no n.º 1, primeiro parágrafo, alínea b), e no n.º 1, segundo parágrafo.

4. O montante total das taxas relativas a estudos recebidas não pode exceder o orçamento consagrado aos estudos.

5. A empresa de investimento deve chegar a acordo com os clientes, no acordo de gestão do investimento ou nas condições gerais da empresa, quanto à taxa relativa aos estudos orçamentada pela empresa e quanto à frequência com que a taxa específica relativa aos estudos será deduzida dos recursos do cliente ao longo do ano. Os aumentos no orçamento consagrado aos estudos só poderão ter lugar após a prestação de informações claras aos clientes sobre a intenção de aplicar os referidos aumentos. Se existir um excedente na conta de pagamento destinada aos estudos no final de um período, a empresa deve dispor de um processo de reembolso destes fundos ao cliente ou de compensação dos mesmos face ao orçamento consagrado aos estudos e à taxa calculada para o período seguinte.

6. Para efeitos do n.º 1, primeiro parágrafo, alínea b), subalínea ii), o orçamento consagrado aos estudos deve ser gerido exclusivamente pela empresa de investimento e deve ter por base uma avaliação razoável da necessidade de estudos de terceiros. A dotação do orçamento consagrado aos estudos para a aquisição de estudos a terceiros deve ser sujeita a controlos adequados e à supervisão da direção para garantir que é gerida e utilizada no melhor interesse dos clientes da empresa. Esses controlos incluem uma pista de auditoria clara dos pagamentos efetuados aos fornecedores de estudos e do modo como os montantes pagos foram determinados com referência aos critérios de qualidade mencionados no n.º 1, alínea b), subalínea iv). As empresas de investimento não devem utilizar o orçamento consagrado aos estudos e a conta de pagamento destinada aos estudos para financiar estudos internos.

7. Para efeitos do n.º 1, alínea b), subalínea iii), a empresa de investimento pode delegar a gestão da conta de pagamento destinada aos estudos a um terceiro, desde que isso facilite a aquisição de estudos a terceiros e os pagamentos a fornecedores de estudos em nome da empresa de investimento, sem atrasos indevidos, em conformidade com as instruções da empresa de investimento.

8. Para efeitos do n.º 1, alínea b), subalínea iv), as empresas de investimento devem estabelecer por escrito todos os elementos necessários e facultá-los aos seus clientes. Devem igualmente referir em que medida os estudos adquiridos através da conta de pagamento destinada aos estudos podem beneficiar as carteiras dos clientes, tendo em conta, se for caso disso, as estratégias de investimento aplicáveis aos diferentes tipos de carteiras e a abordagem que a empresa adotará para afetar esses custos de forma equitativa às carteiras dos diferentes clientes.

9. Uma empresa de investimento que preste serviços de execução deve identificar taxas separadas referentes a estes serviços que apenas refletem o custo de execução da transação. A prestação de qualquer outro serviço ou benefício pela mesma empresa de investimento a empresas de investimento, estabelecidas na União, deve ser sujeita a uma taxa identificável separadamente; a oferta e os encargos aplicáveis a esses benefícios ou serviços não devem ser influenciados ou condicionados por níveis de pagamento de serviços de execução.

CAPÍTULO V

DISPOSIÇÕES FINAIS

Artigo 14.º

Entrada em vigor e aplicação

1. Os Estados-Membros devem adotar e publicar, o mais tardar até 3 de julho de 2017, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva. Os Estados-Membros devem comunicar imediatamente à Comissão o texto dessas disposições.

Os Estados-Membros devem aplicar essas disposições a partir de 3 de janeiro de 2018.

As disposições adotadas pelos Estados-Membros devem fazer referência à presente diretiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Os Estados-Membros estabelecem o modo como deve ser feita a referência.

2. Os Estados-Membros devem comunicar à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adotarem nas matérias abrangidas pela presente diretiva.

Artigo 15.º

A presente diretiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 16.º

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em 7 de abril de 2016.

Pela Comissão
O Presidente
Jean-Claude JUNCKER