

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS

RETAIL INVESTMENT STRATEGY - RIS

(Estratégia de Investimento de Retalho)

**POSIÇÃO DA APB SOBRE AS PRINCIPAIS PROPOSTAS DE
ALTERAÇÃO (DMIF II & PRIIPs)**

ÁREA PRUDENCIAL, MERCADOS E SUSTENTABILIDADE

Principais propostas – DMIF II

| | |
|---|---|
| Aconselhamento financeiro e <i>inducements</i> | 1. Proibição de <i>inducements</i> na execução ou receção e transmissão de ordens (Art. 24a) 2. Introdução do “ <i>best interest test</i> ” (Art. 24, 1a) |
| Governança do produto | 3. Introdução do “ <i>Value for Money</i> ” (VfM) (Art. 16-a) |
| Avaliação da adequação | 4. Reforço da avaliação da adequação (“ <i>appropriateness</i> ” e “ <i>suitability</i> ”) (Art. 25) 5. Avaliação da adequação simplificada para produtos diversificados, não complexos e eficientes (Art. 25) |
| Divulgação de informações | 6. Divulgação de informação sobre custos, encargos, <i>inducements</i> e retornos (Art. 24b) |
| Categorização de clientes | 7. Alteração dos critérios para clientes profissionais a pedido (Anexo I) |

1. Proibição de *inducements* na execução ou receção e transmissão de ordens (Art. 24a)

1.1. Resumo da proposta

- **Proibição^[1] de *inducements* para a execução ou recebimento e transmissão de ordens (Art. 24a, 2), exceto se:**
 - também for prestado o serviço de consultoria de investimento de forma não independente relativamente a uma ou mais transações desse cliente abrangidas por esse serviço (Art. 24a, 3);
 - se tratar de pagamentos relativos a serviços de subscrição e colocação prestados a um emitente, quando a empresa de investimento também presta serviços de execução ou receção e transmissão de ordens sobre esses instrumentos financeiros^[2] a investidores finais (Art. 24a, 4);
- **Proibição do pagamento ou recebimento de *inducements* na gestão de carteiras (Art. 24a, 1), ao invés da atual proibição de aceitar e reter *inducements* (“do not pay or receive” vs “not accept and retain”);**
- **Após um período de três anos serão avaliados os impactos destas alterações (potenciais conflitos de interesses e a disponibilidade de consultoria para investimento independente), prevendo-se a possibilidade da CE propor alterações legislativas adicionais (Art. 24a, 8).**

[1] Não se aplica a benefícios não monetários não significativos de valor inferior a €100 por ano ou de escala e natureza que não se julguem contrários ao dever de atuar no melhor interesse do cliente (desde que divulgados ao cliente). | [2] Exceção não abrange os PRIIPs (Art. 24a, 5).

1. Proibição de *inducements* na execução ou receção e transmissão de ordens (Art. 24a)

1.2. Considerações APB (1/2)

- **A proibição de *inducements* parece limitada aos serviços de execução, mas o impacto pode ser equivalente a uma proibição total**, em virtude das dificuldades:
 - Na identificação das transações que foram alvo de aconselhamento (ex. investimentos avultados para distinguir “*induced and non-induced*”);
 - Na implementação da estratégia comercial e na comunicação com clientes (ex. alteração de modelo de negócio, eventual diferenciação da oferta e das respetivas condições em função do tipo de serviço prestado); e
 - Em manter, temporariamente, uma oferta duplicada de instrumentos financeiros.
- **Os serviços de execução também incluem outras componentes de valor acrescentado** (ex. variedade da oferta, informação de mercado, ofertas educacionais, seleção dos melhores produtos com base na qualidade da gestão);
- Tendência para uma **redução da oferta de produtos de terceiros e foco em produtos próprios** (para os intermediários financeiros, com capacidade para tal), **ou incremento de outras comissões**;
- Potencial **impacto no acesso e nas condições dos serviços de execução e aconselhamento financeiro** (ex. redução dos benefícios de escala associados a produtos de terceiros, previsível aumento dos custos com serviços de execução, eliminação do efeito de mutualização dos custos de distribuição), comprometendo a capacidade do investidor atingir os objetivos pretendidos no seu horizonte de investimento;

1. Proibição de *inducements* na execução ou receção e transmissão de ordens (Art. 24a)

1.2. Considerações APB (2/2)

- **Desincentivo à inovação** por parte dos distribuidores e à **redução dos benefícios da diversificação de carteiras** para os clientes;
- As consequências desta proposta poderão **desincentivar a participação dos investidores de retalho através do incremento ou da cobrança direta de comissões pelos serviços** (ex. importa ter presente o atual sentimento negativo associado às comissões);
- **Proibição de receber *inducements* na gestão de carteiras pode gerar problemas operacionais desnecessários** (ex. necessidade de segmentação/exclusão de produtos) sem qualquer benefício associado (uma vez que havendo *inducements*, os mesmos já tinham de ser transferidos para os clientes);
- **A CE pode considerar a presente proposta como antecipando uma proibição total** (“*as part of a staged approach (...)*” e há a possibilidade do Parlamento Europeu querer ir ainda mais além (ex. no processo de revisão do MiFIR houve propostas de emendas neste sentido);
- Face aos **custos de implementação que terão de ser assumidos pelos intermediários financeiros**, para cumprir com este novo enquadramento, **o período de 3 anos**, para avaliar os impactos destas alterações, **é demasiado curto** e **introduz demasiada incerteza no setor**:
 - **Vale a pena investir num enquadramento jurídico instável** (antecipando-se uma proibição total)?
 - **Vale a pena manter a atual oferta de produtos e serviços de investimento** (ou é melhor restringir desde já)?
- **Os custos de implementação** de distinguir operações com e sem retrocessões, **pode levar algumas instituições financeiras a abdicar** das primeiras antes de decorridos os 3 anos, com **perda de competitividade face a instituições financeiras de maior dimensão**.

2. Introdução do “*best interest test*” (Art. 24, 1a)

2.1. Resumo da proposta

- Substitui os testes de melhoria da qualidade do serviço prestado ao cliente (“*MIFID II quality enhancement tests*”, do anterior Art. 24, 9(a));
- Define que, no âmbito do serviço de consultoria para investimento, os intermediários financeiros devem:
 - basear as suas recomendações numa gama adequada de produtos financeiros (Art. 24, 1a, (a));
 - recomendar produtos similares mais eficazes em termos de custos (do conjunto de produtos adequados ao cliente) (Art. 24, 1a, (b));
 - recomendar, de entre o conjunto de produtos adequados, pelo menos um produto sem características adicionais que não sejam necessárias para a realização dos objetivos de investimento do cliente e que originem custos adicionais (Art. 24, 1a, (c)).

2. Introdução do “*best interest test*” (Art. 24, 1a)

2.2. Considerações APB (1/2)

- **As recomendações** no serviço de consultoria para investimento, passarão a ser centradas no custo, **ignorando outras características qualitativas importantes** para os investidores de retalho (ex. proteção de capital, avaliação de períodos de detenção, diversificação da carteira), algumas até recentemente introduzidas (ex. preferências de sustentabilidade).
- Prevê-se um **aumento significativo dos custos de *compliance* para os intermediários financeiros**, com consequente **reflexo na oferta e nas condições dos instrumento financeiros**;
- **A aplicação do “*best interest test*” não é totalmente clara numa ótica de composição e diversificação de carteira (“*the cheapest*” vs “*the best*”),** mas também na sua **articulação com outros objetivos de investimento** (ex. preferências de sustentabilidade);
- Relativamente aos **instrumentos financeiros sustentáveis** importa ter presente que os mesmos **podem ter associados, em média, custos mais elevados** (ex. certificações ou notações de risco externas) o que dificultará futuras recomendações destes;
- Necessidade de **clarificar no que consiste uma gama adequada de produtos financeiros** e se a mesma:
 - Deve **incluir produtos de terceiros** (que também passam a beneficiar de um menor incentivo para constar da oferta dos intermediários financeiros, por via do potencial impacto da proposta de proibição parcial de *inducements*); ou
 - Pode ser **limitada caso os objetivos de investimento do investidor sejam mais específicos**.

2. Introdução do “*best interest test*” (Art. 24, 1a)

2.2. Considerações APB (2/2)

- É também fundamental avaliar as consequências do enviesamento nos custos para a possível mutação da oferta de instrumentos financeiros disponíveis no mercado (ex. excessivo foco em estratégias passivas);
- A introdução de um requisito adicional para o investidor receber duas propostas alternativas (uma delas sem características adicionais que não sejam necessárias) contribuirá também de forma negativa para:
 - A qualidade do serviço prestado (ex. cliente poderá optar pelo menor custo sem que seja efetivamente melhor para si); e
 - Eventuais riscos reputacionais (ex. cliente questionará a apresentação de recomendações duplicadas, com condições e custos distintos).

3. Introdução do “Value for Money” (VfM) (Art. 16-a)

3.1. Resumo da proposta

- **Os produtores devem ter processos para a aprovação dos instrumentos financeiros**, antes da sua comercialização, nomeadamente para os custos e encargos de PRIIPs (**Art. 16-a, 1**), **que assegurem:**
 - a identificação e quantificação dos custos e encargos relacionados com o instrumento financeiro;
 - uma avaliação se os custos e encargos são justificados e proporcionais (pricing process).
- O **pricing process inclui: (i) comparação dos custos com um benchmark relevante^[1]; (ii) comply or explain^[2]** - caso contrário, o instrumento financeiro não poderá ser aprovado;
- Prevê-se a partilha de toda a informação sobre os instrumentos financeiros e respetivo processo de aprovação entre produtores e distribuidores (**Art. 16-a, 1 e 3**);
- Os **distribuidores também devem averiguar a adequação dos custos e encargos (pricing process) - comply or explain (Art. 16-a, 4)** - e documentar as avaliações realizadas (**Art. 16-a, 7**);
- Os produtores e distribuidores de PRIIPs devem comunicar os dados necessários às NCA (**Art. 16-a, 2, 5 e 6**), para posterior transmissão à ESMA, para o desenvolvimento dos *benchmarks* (**Art. 16-a, 12**).

[1] Desenvolvidos pela ESMA e EIOPA (**Art. 16-a, 9 e 11**). | [2] Se o resultado dessa comparação indicar que os custos e o desempenho para os investidores não estão alinhados, devem ser realizadas avaliações adicionais que justifiquem os custos e encargos e a sua proporcionalidade.

3. Introdução do “Value for Money” (VfM) (Art. 16-a)

3.2. Considerações APB

- Apesar de não existir uma definição do conceito de VfM, parece tratar-se de um **exercício meramente quantitativo (“one-size-fits-all”)**, ou seja, que ignora aspetos qualitativos dos instrumentos financeiros bem como especificidades nacionais (ex. fatores ESG, estratégia de investimento, tratamento fiscal);
- Resulta numa **intervenção direta na formação dos preços dos instrumentos financeiros**, com consequências negativas para o normal funcionamento do mercado de capitais;
- Há um claro **risco dos intermediários financeiros, sobretudo os que atuam em mercados de menor dimensão, não conseguirem competir**, em termos de custos, com as economias de escala de outros intermediários financeiros de maior dimensão, podendo estes optar por **encerrar canais ou segmentos de negócio que se podem tornar inviáveis** (ex: comercialização presencial ao balcão junto de clientes de retalho);
- O **lançamento de produtos com características inovadoras será comprometido na sua origem**, em contrapartida pelo foco em estratégias passivas de baixo custo, afunilando a oferta de instrumentos financeiros no mercado (**“race to the bottom”**);
- Surgem **dúvidas sobre a forma, representatividade e granularidade destes benchmarks**, face:
 - À **diversidade de instrumentos financeiros** disponíveis no mercado que serão considerados;
 - Às **eventuais especificidades nacionais** (ex. *gold plating*);
- Implica **novas responsabilidades e significativos deveres de reporte** para produtores e distribuidores de PRIIPs;
- Cria riscos acrescidos de litigância e de reclamações de investidores.

4. Reforço da avaliação da adequação (“*appropriateness*” e “*suitability*”) (Art. 25)

4.1. Resumo da proposta

- A avaliação de *appropriateness* ou *suitability* deve ser realizada **antes** da prestação de serviços de investimento ou da execução ou receção e transmissão de ordens **(Art. 25, 1)**, e **o IF deve**:
 - **explicar**^[1] **o objetivo** da realização desta(s) avaliação(ões) antes da solicitação de informações;
 - **avisar**^[1] **para as consequências** (i) de informações incompletas ou erradas (qualidade do aconselhamento) ou (ii) da ausência destas (impossibilidade de recomendação ou execução);
 - **fornecer, a pedido, um relatório com a informação obtida para esta(s) avaliação(ões)**^[1]^[2].
- Na avaliação de *suitability* será adicionada a necessidade de diversificação da carteira como um dos elementos que os distribuidores devem avaliar, sendo necessário obter informação a composição da(s) carteira(s) de ativos financeiros **(Art. 25, 2)** (e não financeiros) **(Considerando 34)**;
- Na avaliação de *appropriateness* será adicionada, no caso dos clientes não profissionais, a capacidade de suportar perdas totais ou parciais e a tolerância ao risco **(Art. 25, 3)**;
- Em caso de avaliação negativa de *appropriateness*, o IF avisa o cliente que o produto não é adequado e só poderá prosseguir com a operação mediante pedido explícito do cliente.

[1] ESMA fica responsável por definir a explicação, o aviso e relatório referidos. | [2] *“With the standardised report on information collected by a firm on its client for the purpose of the suitability or appropriateness assessment, this initiative is expected to facilitate, if the client requests that report, more seamless and cost-effective data sharing and re-use of such information by other firms (...)”*

4. Reforço da avaliação da adequação (“*appropriateness*” e “*suitability*”) (Art. 25)

4.2. Considerações APB

- O fornecimento do relatório, a pedido, visa facilitar a portabilidade de dados entre intermediários financeiros, **mas**:
 - Não existem hoje obstáculos significativos à concorrência ou à mudança de intermediário financeiro que justifiquem a introdução desta alteração;
 - Tal deverá traduzir-se em custos adicionais para os intermediários financeiros decorrente da implementação obrigatória desta possibilidade (sem que tal se traduza num benefício material para os clientes ou para os intermediários financeiros);
 - Importa acautelar de quem será a responsabilidade da informação alvo de portabilidade, caso a mesma contribua, de forma errada, para uma posterior avaliação de adequação (cliente, intermediário financeiro inicial ou intermediário financeiro final).
- O reforço da avaliação da adequação irá resultar num acréscimo de consumo de recursos dos intermediários financeiros (ex. financeiros, operacionais);
- A recolha da informação sobre a composição da(s) carteira(s) de ativos financeiros (e não financeiros) dos clientes pode ser problemática (ex. visa também outros intermediários? e se o investidor possuir várias carteiras com propósitos distintos? que ativos não financeiros?)
- A solicitação de informação adicional poderá ter um impacto negativo no nível de satisfação dos investidores de retalho com o processo de investimento, que corre o risco de ser mais demorado e complexo, resultando exatamente no oposto do que se pretende – desincentivar a participação nos mercados de capitais;
- Opiniões divididas quanto à previsível harmonização da avaliação de adequação: (i) assegura maior certeza jurídica (e.g. ações de supervisão); (ii) pode ter um impacto negativo na concorrência e na diferenciação do próprio processo de avaliação de adequação.

5. Avaliação da adequação simplificada para produtos diversificados, não complexos e eficientes (Art. 25)

5.1. Resumo da proposta

- Os IF que prestem o serviço de consultoria para investimento independente a clientes não profissionais que vise instrumentos financeiros diversificados, não complexos e eficientes em termos de custos, não necessitam de obter informação sobre (Art. 25, 2):
 - os conhecimentos e experiência dos clientes ou potenciais clientes;
 - a atual composição da carteira de investimento.
- No âmbito da prestação do serviço de consultoria para investimento independente a clientes não profissionais, o IF pode restringir a sua avaliação, relativamente à gama adequada de instrumentos financeiros disponíveis no mercado, aos referidos instrumentos financeiros diversificados, não complexos e eficientes em termos de custos (Art. 24, 7a);
- Antes de aceitar a prestação de tal serviço, os clientes devem ser devidamente informados da possibilidade e das condições associadas à consultoria para investimento independente *standard* e respetivos benefícios e limitações.

5. Avaliação da adequação simplificada para produtos diversificados, não complexos e eficientes (Art. 25)

5.2. Considerações APB

- **Não é compreensível que este regime seja direcionado apenas para a prestação de consultoria para investimento numa base independente**, servindo unicamente como um incentivo à prestação daquele serviço numa discriminação dos consultores não independentes;
- A aplicação de um regime opcional apenas para a consultoria para investimento numa base independente **pode resultar em entraves à concorrência** (mesmos instrumentos financeiros, mesmo tipo de clientes, requisitos diferentes);
- **A adequação destes instrumentos financeiros não é influenciada pelo tipo de serviço prestado**, mas pelo tipo de instrumento financeiro em causa (diversificados, não complexos e eficientes em termos de custos);
- **Será importante clarificar o conceito de produtos** (cumulativamente) diversificados, não complexos e eficientes em termos de custos (sobretudo da diversificação);
- **A classificação destes produtos poderia ser assegurada de forma consistente no mercado através de um repositório central** (ex. ESMA Financial Instrument Reference Data System - FIRDS).

6. Divulgação de informação sobre custos, encargos, *inducements* e retornos (Art. 24b)

6.1. Resumo da proposta (1/2)

- Os IF devem fornecer, aos clientes ou potenciais clientes, antes da prestação de serviços de investimento ou da conclusão de transações de instrumentos financeiros, informação sobre (Art. 24b, 1):
 - custos ou encargos (explícitos ou implícitos) dos serviços de investimento;
 - custos ou encargos associados à produção ou gestão de instrumento(s) recomendado(s) ou comercializado(s);
 - pagamentos ou recebimentos de terceiros associados aos serviços do cliente ou potencial cliente.
- A informação agregada sobre os custos e encargos deve (i) permitir que o cliente compreenda o custo total e o efeito sobre o retorno do investimento e, (ii) ser expressa em termos monetários e em percentagem ^[1];
- A informação sobre pagamentos ou recebimentos de terceiros deve ser fornecida de forma desagregada, mas também deve incluir o impacto acumulado no retorno líquido (expressos de forma idêntica aos custos e encargos)^[2];
- O objetivo destes pagamentos a terceiros e respetivo impacto no retorno líquido devem ser explicados aos clientes de forma padronizada e utilizando linguagem compreensível para clientes não profissionais^{[2] [3]}.

[1] Calculada até à maturidade do(s) instrumento(s) financeiro(s) ou até ao período de detenção recomendado ou até 1, 3 e 5 anos. | [2] Formatos, terminologias e explicações desenvolvidos pela ESMA (Art. 24b, 2). | [3] Possibilidade de aplicação limitada destas normas a clientes profissionais (exceto serviços de consultoria para investimento, gestão de carteira e instrumentos financeiros com derivados embutidos), e contrapartes elegíveis (exceto instrumentos financeiros com derivados embutidos que a contraparte elegível pretenda comercializar junto dos seus clientes).

6. Divulgação de informação sobre custos, encargos, *inducements* e retornos (Art. 24b)

6.1. Resumo da proposta (2/2)

- Os IF devem fornecer aos clientes não profissionais uma **declaração anual** com informação expressa em termos monetários e percentagens e compreensível para os clientes (**Art. 24b, 4**) com:
 - Serviços de investimento em conjunto com serviços de guarda e administração de instrumentos financeiros:
 - a) Custos ou encargos (explícitos ou implícitos)^[1];
 - b) Dividendos, juros ou outros pagamentos recebidos;
 - c) Impostos e taxas;
 - d) Valor de mercado de cada instrumento financeiro da carteira do cliente;
 - e) Desempenho líquido anual da carteira do cliente e de cada instrumento financeiro.
 - Serviços de investimento (excluindo serviços de guarda e administração) → (a);
 - Somente serviços de guarda e administração → (a), (b), (c) e (d).
- Os clientes não profissionais podem solicitar informação anual desagregada por instrumento financeiro → (a), (b), (c).
- **NOTA:** esta informação poderá não ser fornecida pelo IF caso esta informação seja disponibilizada e facilmente acessível através de um sistema online (suporte duradouro) e o IF tenha evidência que o cliente acede pelo menos 1x por ano.

[1] Desagregados por (i) prestação de serviços de investimento, (ii) produção ou gestão de instrumentos(s) recomendado(s) ou comercializado(s) e, em caso aplicável, por (iii) pagamentos ou recebimentos de terceiros, e seguindo a terminologia e explicações desenvolvidas pela ESMA (**Art. 24b, 2**).

6. Divulgação de informação sobre custos, encargos, *inducements* e retornos (Art. 24b)

6.2. Considerações APB

- Mantém-se a tendência de aumentar (quantidade e granularidade) a informação a enviar aos clientes, mesmo que esse seja um reconhecido fator de complexidade que impede a adequada compreensão da informação (ex. declaração anual com informação detalhada ao nível do instrumento financeiro);
- Para além de não se prever qualquer simplificação da informação a prestar, há a reversão de simplificações introduzidas pela MiFID II Quick Fix para os clientes profissionais (ex. informação sobre custos e encargos);
- Há um previsível incremento do investimento e do consumo de recursos por parte dos intermediários financeiros para a respetiva implementação;
- A possibilidade do relatório anual ser partilhado através do sistema online é positiva (exceto a evidência de consulta anual que se assume desnecessária e inexistente noutros formatos);
- Ainda assim, a padronização proposta para a comunicação da informação a prestar ao cliente sobre custos ou encargos e pagamentos ou recebimentos de terceiros pode ser meritória, uma vez que poderá:
 - Melhorar a compreensão e comparabilidade dessa informação pelos investidores de retalho; e
 - Assegurar o cumprimento com as expectativas de supervisão por parte dos intermediários financeiros.
- No mesmo sentido, o formato e conteúdo da declaração anual poderia também ser alvo de harmonização pela ESMA (ex. melhor comparabilidade).

7. Alteração dos critérios para clientes profissionais a pedido (Anexo II)

7.1. Resumo da proposta

- Redução do critério relativo à dimensão da carteira de instrumentos financeiros do cliente de 500.000 euros para 250.000 euros, mas considerando a média dos últimos 3 anos;
- Alargamento do critério relativo à atividade profissional no setor financeiro, ou seja, incluindo quem tenha desenvolvido atividades de compra e venda de instrumentos financeiros e/ou gestão de carteiras (sem trabalhar no setor financeiro)
- Inserção de um possível quarto critério relacionado com educação ou formação relevante, que demonstre o conhecimento dos serviços ou operações relevantes e a capacidade de avaliar adequadamente os riscos;
- Introdução da possibilidade das empresas se qualificarem como clientes profissionais a pedido, desde que:
 - cumprindo com pelo menos 2 dos critérios: (i) total de balanço (€10 milhões), (ii) volume de negócios líquido (€20 milhões) e (iii) fundos próprios (€1 milhão); e
 - o IF avalie que o representante legal ou pessoa responsável pelas transações financeiras compreenda os serviços ou operações relevantes, seja capaz de tomar decisões de investimento alinhadas com os objetivos, necessidades e capacidade financeira da empresa e seja capaz de avaliar adequadamente os riscos.

7. Alteração dos critérios para clientes profissionais a pedido (Anexo II)

7.2. Considerações APB

- O propósito do alargamento dos critérios para clientes profissionais a pedido assume-se positivo, em termos gerais, mas:
 - O critério da dimensão da carteira de instrumentos financeiros introduz um cálculo médio para os últimos 3 anos que acarreta sérias dificuldades práticas (risco de esvaziar o propósito da proposta de redução de 500.000 euros para 250.000 euros);
 - Seria apropriada a introdução da possibilidade de os intermediários financeiros poderem convidar os clientes a solicitar a alteração da sua categoria para profissional a pedido (ex. desde que com base na informação sobre os conhecimentos e experiência dos clientes, a tipologia de transações realizadas).
- Relativamente às empresas, os limites parecem ser ainda elevados, tendo em conta:
 - A dimensão das empresas em Estados-Membros como Portugal; e
 - A avaliação que, ainda assim, tem de ser realizada ao respetivo representante ou pessoa responsável pelas transações financeiras.

Principais propostas – PRIIPs

| | |
|--------------------------------|----------------------------------|
| Âmbito e revisão do DIF | 1. Âmbito dos PRIIPs |
| | 2. Revisão de DIF |
| Modernização do DIF | 3. DIF em formato eletrónico |
| | 4. Alerta de compreensão do DIF |
| Novas secções do DIF | 5. Secção sobre sustentabilidade |
| | 6. Secção síntese do produto |

1. Âmbito dos PRIIPS e 2. Revisão do DIF

Resumo das propostas

- Clarifica que as obrigações sem derivados embutidos que não sejam cláusulas de reembolso antecipado ficam fora do âmbito da definição de PRIIPs desde que sejam reembolsadas ao justo valor (Art. 4, 1);
- Introduce a distinção entre PRIIPs que continuam a ser disponibilizados aos investidores não profissionais e os que já não são disponibilizados, no âmbito da revisão do documento de informação fundamental (Art. 10, 2, b)).

Considerações APB

- A clarificação que as obrigações sem derivados embutidos que não sejam cláusulas de reembolso antecipado ficam fora do âmbito da definição de PRIIPs é coerente com a isenção dos requisitos em matéria de governação dos produtos (DMIF II);
- Sendo o DIF um documento de informação pré-contratual, para os PRIIPS que já não são disponibilizados aos investidores não profissionais, não deverá haver qualquer requisito no sentido de rever o mesmo.

3. DIF em formato eletrónico e 4. Alerta de compreensão do DIF

Resumo das Propostas

- Estabelece uma preferência para a disponibilização do DIF em formato eletrónico, exceto se o cliente solicitar receber em papel sem custos (devendo o mesmo ser informado deste direito) **(Art. 14, 1)**;
- O formato eletrónico do DIF pode ser assegurado através de ferramentas interativas^[1], que forneçam informações relevantes personalizadas, baseadas no DIF, podendo o formato previsto no DIF ser adaptado **(Art. 14, 2)**;
- Remove o alerta de compreensão do DIF **(Art. 8, 3, b))**.

[1] As ESAs deverão especificar as modalidades para a personalização da informação e as condições para adaptar a formatação da informação, incluindo para pessoas com limitações visuais **(Art. 14, 3)**.

Considerações APB

- O favorecimento do formato eletrónico para o DIF é positivo e visa a coerência com a DMIF II;
- Subsistem dúvidas na aplicação da definição de formato eletrónico (e sua articulação com *website* e ferramentas interativas), mas também no nível de personalização que poderá contrariar o objetivo de harmonização do DIF;
- Poderá contudo implicar novos investimentos para os intermediários financeiros (caso pretendam introduzir ferramentas interativas), mantendo os clientes a possibilidade de obter a informação em papel;
- A remoção do alerta de compreensão (exigível em todos os DIFs) é adequada em conjugação com *risk warnings* para produtos arriscados.

5. Secção sobre sustentabilidade e 6. Secção síntese do produto

Resumo das Propostas

- Introduce uma nova secção no DIF denominada “Síntese do produto” para resumir e destacar informação do produto (ex. tipo de PRIIP, indicador sumário de risco, custos totais, período de retenção recomendado) (Art. 8, 3, aa));
- Introduce uma nova secção “Em que medida este produto é ambientalmente sustentável?” para os PRIIPs para os quais os intervenientes no mercado financeiro tenham de divulgar informação pré-contratual no âmbito do SFDR^[1] (Art. 8, 3, ga).

[1] Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

Considerações APB

- A introdução de novas secções nos DIF será difícil de assegurar sem (i) o aumento do limite de 3 páginas do DIF ou (ii) a omissão de outras secções/informações;
- A secção “síntese do produto” pode ser redundante face ao objetivo de sistematização de informação e à reduzida dimensão do próprio DIF;
- A nova secção relativa à sustentabilidade gera dúvidas:
 - Não incorpora o conceito de preferências de sustentabilidade focando-se apenas no SFDR;
 - Pode resultar no tratamento diferenciado de produtos visto que o âmbito de aplicação é distinto entre os PRIIPs e o SFDR (ex. produtos estruturados).

Resumo

- Os Estados-Membros deverão proceder à transposição das propostas de alteração da DMIF II num prazo de 12 meses após a entrada em vigor das mesmas (20 dias após a publicação em JoEU);
- As propostas de alteração da DMIF II serão aplicáveis 18 meses após a entrada em vigor das mesmas, ou seja, apenas 6 meses depois de findo o prazo de transposição;
- As propostas de alteração do Regulamento dos PRIIPs serão aplicáveis 18 meses após a entrada em vigor das mesmas (20 dias após a publicação em JoEU).

Considerações APB

- Os intermediários financeiros necessitam de **prazos adequados para a implementação das propostas em causa** que:
 - Alteram, de forma muito substancial, várias áreas fundamentais da DMIF II (governança do produto, avaliação da adequação, etc.);
 - Têm impactos em termos de investimento para os IF, mas também ao nível da organização e da implementação em termos operacionais e comerciais;
 - Dependem, em muitas situações, da publicação da respetiva legislação de nível 2.
- A densificação das propostas através da publicação da legislação de nível 2 (ex. *benchmarks, risk warnings, produtos arriscados, formatos, terminologias, etc.*) será essencial para permitir um processo de implementação eficaz e eficiente garantindo maior certeza jurídica aos IF).
- **A implementação dos requisitos só deverá ser exigida após a publicação das medidas de nível 2.**
- Apesar do Regulamento dos PRIIPs ser de aplicação direta (implementação de 18 meses), cumpre destacar que algumas das propostas de alteração da DMIF II também visam os PRIIPs (ex. pode motivar o adiamento do processo de implementação PRIIPs para possibilitar sinergias com a DMIF II).

