

DIRECTIVA 2006/73/CE DA COMISSÃO**de 10 de Agosto de 2006****que aplica a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva****(Texto relevante para efeitos do EEE)**

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia,

Tendo em conta a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho ⁽¹⁾, nomeadamente o n.º 2 do artigo 4.º, o n.º 10 do artigo 13.º, o n.º 3 do artigo 18.º, o n.º 10 do artigo 19.º, o n.º 6 do artigo 21.º, o n.º 3 do artigo 22.º e o n.º 5 do artigo 24.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A Directiva 2004/39/CE estabelece o quadro de um regime regulamentar para os mercados financeiros da Comunidade, que rege, entre outras matérias, as condições de exercício da actividade referentes à prestação pelas empresas de investimento de serviços de investimento e, quando considerado necessário, de serviços auxiliares e actividades de investimento, bem como os requisitos em matéria de organização das empresas de investimento que prestam esses serviços e exercem essas actividades e dos mercados regulamentados, os requisitos de informação aplicados às transacções sobre instrumentos financeiros e os requisitos em matéria de transparência relativos às transacções de acções admitidas à negociação num mercado regulamentado.
- (2) As regras relativas à aplicação do regime que rege os requisitos em matéria de organização das empresas de investimento que prestam serviços de investimento e, quando relevante, serviços auxiliares e actividades de investimento a título profissional, bem como dos mercados regulamentados, devem ser coerentes com o objectivo visado pela Directiva 2004/39/CE. Essas regras devem ser concebidas com o objectivo de assegurar um elevado nível de integridade, competência e solidez por parte das empresas de investimento e entidades que operam mercados regulamentados ou MTF, devendo ser aplicadas de modo uniforme.
- (3) É necessário especificar os requisitos e procedimentos concretos em matéria de organização a impor às empresas de investimento que prestam tais serviços ou exercem tais actividades. Em especial, devem ser previstos procedimentos rigorosos relativamente a questões tais como o cumprimento, a gestão de risco, o tratamento de queixas, as transacções pessoais, a subcontratação e a identificação, a gestão e a divulgação de conflitos de interesse.
- (4) Os requisitos em matéria de organização e as condições de autorização das empresas de investimento devem ser

estabelecidos sob forma de um conjunto de regras que assegure a aplicação uniforme das disposições relevantes da Directiva 2004/39/CE. Tal é necessário a fim de assegurar que as empresas de investimento tenham um acesso igual e em condições equivalentes a todos os mercados da Comunidade e com vista a eliminar obstáculos, relacionados com os procedimentos de autorização, às actividades transfronteiras realizadas no domínio dos serviços de investimento.

- (5) As regras relativas à aplicação do regime que rege as condições de exercício de actividade para a prestação de serviços de investimento e auxiliares e actividades de investimento devem reflectir o objectivo subjacente ao regime. Noutros termos, devem ser concebidas com o objectivo de garantir um nível elevado de protecção dos investidores, a aplicar de modo uniforme através da introdução de normas e requisitos claros, que regulem a relação entre a empresa de investimento e o seu cliente. Por outro lado, no que diz respeito à protecção dos investidores e, em particular, à disponibilização aos investidores de informações ou à procura de informações por parte destes, deve ser tida em conta a natureza profissional ou não profissional do cliente efectivo ou potencial em causa.
- (6) A directiva constitui uma forma de acto jurídico adequada para permitir que as disposições de aplicação sejam ajustadas às especificidades do mercado e do quadro jurídico em causa em cada Estado-Membro.
- (7) A fim de assegurar uma aplicação uniforme das várias disposições da Directiva 2004/39/CE, é necessário estabelecer um conjunto harmonizado de requisitos organizativos e de condições de funcionamento relativamente às empresas de investimento. Por conseguinte, os Estados-Membros e as autoridades competentes não devem adicionar regras vinculativas suplementares aquando da transposição e aplicação das regras especificadas na presente directiva, salvo disposição expressa desta em contrário.
- (8) No entanto, em circunstâncias excepcionais, deve ser possível que os Estados-Membros imponham requisitos às empresas de investimento para além dos previstos nas regras de aplicação. Essa intervenção deve todavia restringir-se aos casos em que não foram adequadamente tidos em conta pela legislação comunitária os riscos específicos que afectam a protecção dos investidores ou a integridade do mercado, incluindo os relacionados com a estabilidade do sistema financeiro, devendo ser estritamente proporcional.
- (9) Quaisquer obrigações adicionais mantidas ou impostas pelos Estados-Membros em conformidade com a presente

⁽¹⁾ JO L 145 de 30.4.2004, p. 1. Directiva alterada pela Directiva 2006/31/CE (JO L 114, 27.4.2006, p. 60).

directiva não podem restringir nem afectar os direitos de que beneficiam as empresas de investimento, de acordo com os artigos 31.º e 32.º da Directiva 2004/39/CE.

- (10) Os riscos específicos a que respeitam quaisquer das obrigações adicionais mantidas pelos Estados-Membros à data de entrada em vigor da directiva devem ser particularmente importantes para a estrutura do mercado do Estado-Membro em causa, nomeadamente em função do comportamento das empresas e dos consumidores nesse mercado. A avaliação desses riscos específicos deve ser efectuada no contexto do regime regulamentar criado pela Directiva 2004/39/CE e das respectivas normas de execução. Qualquer decisão de manter obrigações adicionais terá de ser tomada com a devida atenção aos objectivos dessa directiva, que visa a remoção dos obstáculos ao fornecimento transfronteiras de serviços de investimento através da harmonização da autorização inicial e das exigências aplicáveis ao funcionamento das empresas de investimento.
- (11) As empresas de investimento caracterizam-se por uma ampla diversidade a nível da sua dimensão, estrutura e natureza das respectivas actividades. Os regimes regulamentares devem ser adaptados a essa diversidade, impondo contudo certos requisitos regulamentares fundamentais, considerados adequados para a totalidade das empresas. As entidades regulamentadas devem respeitar as suas obrigações de elevado nível e adoptar e conceber as medidas que melhor sirvam a sua natureza e circunstâncias específicas.
- (12) No entanto, um regime regulamentar que implica um grau excessivamente elevado de incerteza para as empresas de investimento é susceptível de reduzir a eficiência. Prevê-se que as autoridades competentes emitam orientações interpretativas sobre as disposições constantes da presente directiva, com vista, em especial, a clarificar a aplicação prática dos seus requisitos a tipos específicos de empresas e de circunstâncias. A emissão de orientações não vinculativas deste tipo poderá, nomeadamente, clarificar o modo como as disposições constantes da presente directiva e da Directiva 2004/39/CE se aplicam à luz da evolução do mercado. A fim de assegurar uma aplicação uniforme da directiva, a Comissão pode emitir orientações com base em notas interpretativas ou por outro meio. Além disso, o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários pode emitir orientações, a fim de assegurar uma aplicação convergente da presente directiva e da Directiva 2004/39/CE pelas autoridades competentes.
- (13) Os requisitos em matéria de organização estabelecidos em conformidade com a Directiva 2004/39/CE não prejudicam os sistemas instituídos pela legislação nacional relativos ao registo de pessoas singulares que trabalhem em empresas de investimento.
- (14) Para efeitos das disposições da presente directiva, que requerem que uma empresa de investimento estabeleça, aplique e mantenha uma política adequada em matéria de gestão de risco, os riscos relacionados com as actividades, procedimentos e sistemas da empresa devem incluir os riscos associados à subcontratação de funções essenciais ou importantes ou de serviços ou actividades de investimento. Esses riscos devem incluir os associados à relação da empresa com o prestador dos serviços e os riscos potenciais colocados no caso de as actividades subcontratadas de várias empresas de investimento ou de outras entidades regulamentadas estarem concentradas num número restrito de prestadores de serviços.
- (15) O facto de as funções de gestão do risco e de cumprimento serem realizadas pela mesma pessoa não compromete necessariamente o funcionamento independente de ambas as funções. Pode ser desproporcionado, no caso de empresas de investimento de reduzida dimensão, impor a condição de as pessoas envolvidas na função de verificação do cumprimento não poderem estar igualmente envolvidas na realização de funções que controlam, bem como exigir que o método de determinação da remuneração dessas pessoas seja concebido de forma a não comprometer a sua objectividade. Contudo, estas exigências só serão desproporcionadas para as empresas de maior dimensão em casos excepcionais.
- (16) Um conjunto de disposições da Directiva 2004/39/CE requer que as empresas de investimento recolham e mantenham informações relacionadas com clientes e serviços a eles prestados. Sempre que esses requisitos envolvam a recolha e o tratamento de dados pessoais, as empresas devem garantir o respeito das medidas nacionais que aplicam a Directiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Outubro de 1995, relativa à protecção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados ⁽¹⁾.
- (17) Sempre que sejam efectuadas transacções pessoais sucessivas, em nome de uma pessoa e de acordo com instruções prévias dadas por essa pessoa, as obrigações previstas na presente directiva relativas às transacções pessoais não devem ser aplicadas separadamente a cada transacção sucessiva, caso essas instruções permaneçam em vigor e continuem inalteradas. De modo análogo, essas obrigações não se devem aplicar ao termo da validade ou à revogação dessas instruções, desde que quaisquer instrumentos financeiros previamente adquiridos ao abrigo dessas instruções não tenham sido alienados aquando do termo da validade ou revogação das instruções. No entanto, essas obrigações devem ser aplicadas relativamente a transacções pessoais ou ao início de transacções pessoais sucessivas, realizadas em nome da mesma pessoa, caso essas instruções sejam alteradas ou sejam emitidas novas instruções.
- (18) As autoridades competentes não devem conceder uma autorização para prestar serviços ou exercer actividades de investimento sujeitos a uma proibição geral de subcontratação de uma ou mais funções essenciais ou importantes e de serviços ou actividades de investimento. As empresas de investimento devem ser autorizadas a subcontratar essas actividades, se os acordos de subcontratação estabelecidos pela empresa respeitarem certas condições.
- (19) Para efeitos das disposições da presente directiva que estabelecem as condições de subcontratação de funções operacionais essenciais ou importantes e de serviços ou actividades de investimento, a subcontratação que envolva a delegação de funções numa medida que transforme a empresa numa mera caixa de correio deve ser considerada

⁽¹⁾ JO L 281 de 23.11.1995, p. 31. Directiva alterada pelo Regulamento (CE) n.º 1882/2003 (JO L 284 de 31.10.2003, p. 1).

- como comprometendo as condições que a empresa de investimento deve respeitar, a fim de obter e continuar a beneficiar de uma autorização, de acordo com o artigo 5.º da Directiva 2004/39/CE.
- (20) A subcontratação de serviços, de actividades de investimento ou de funções essenciais e importantes é susceptível de constituir uma alteração significativa das condições de autorização da empresa de investimento, a que se refere o n.º 2 do artigo 16.º da Directiva 2004/39/CE. Caso o acordo de subcontratação seja aplicado após ter sido concedida uma autorização à empresa de investimento, de acordo com o disposto no capítulo I do título II da Directiva 2004/39/CE, esses acordos devem ser notificados à autoridade competente, caso requerido pelo n.º 2 do artigo 16.º da Directiva 2004/39/CE.
- (21) A presente directiva requer que as empresas de investimento transmitam às autoridades competentes responsáveis a notificação prévia de qualquer acordo de subcontratação da gestão de carteiras de clientes não profissionais, que se proponha concluir com um prestador de serviços localizado num país terceiro, no caso de não serem respeitadas certas condições específicas. Contudo, não se exige que as autoridades competentes autorizem ou aprovem um tal acordo ou as suas condições. Pelo contrário, o objectivo desta notificação consiste em assegurar que as autoridades competentes tenham a oportunidade de intervir em casos em que tal se justifique. É da responsabilidade da empresa de investimento negociar as condições de qualquer acordo de subcontratação e de assegurar a respectiva coerência com as obrigações da empresa, ao abrigo da presente directiva e da Directiva 2004/39/CE, sem a intervenção formal das autoridades competentes.
- (22) Para efeitos de transparência regulamentar, bem como para garantir um nível de certeza apropriado para as empresas de investimento, a presente directiva exige que cada autoridade competente publique uma declaração em que enuncie a sua política em relação à subcontratação da gestão da sua carteira de retalho em benefício de fornecedores de serviços localizados em países terceiros. Essa declaração deve apresentar exemplos de casos em que não será provável que a autoridade competente apresente objecções a essa subcontratação e também uma explicação das razões porque a subcontratação não irá provavelmente prejudicar, nesses casos, a capacidade da firma para cumprir as condições gerais impostas pela presente directiva para a subcontratação. No âmbito da apresentação dessa explicação, a autoridade competente deve sempre explicar os motivos pelos quais a subcontratação, no caso em espécie, não porá em causa o acesso efectivo, por parte da autoridade, a toda a informação relacionada com os serviços subcontratados que é necessária para poder cumprir as suas funções regulamentares em relação às empresas de investimento.
- (23) Sempre que uma empresa de investimento deposite fundos que detenha em nome de um cliente junto de um fundo do mercado monetário elegível, as unidades de participação nesse fundo do mercado monetário devem ser detidas em conformidade com as obrigações relativas à detenção de instrumentos financeiros pertencentes a clientes.
- (24) As circunstâncias que devem ser consideradas como originando um conflito de interesses devem abranger os casos em que se verifica um conflito entre os interesses da empresa ou de certas pessoas relacionadas com a empresa ou com o grupo a que pertence e os deveres da empresa face a um cliente, ou entre os interesses divergentes de dois ou mais dos seus clientes, perante os quais a empresa tem, em cada caso, um dever. Não é suficiente que a empresa possa vir a obter um benefício no caso de não se verificar igualmente uma possível desvantagem para um cliente ou que o cliente perante o qual a empresa tem um dever possa vir a obter um ganho ou a evitar um prejuízo, sem se verificar um possível prejuízo concomitante para um outro cliente.
- (25) Os conflitos de interesse só devem ser regulamentados quando uma empresa de investimento presta um serviço de investimento ou um serviço auxiliar. O estatuto do cliente a quem o serviço é prestado — não profissional, profissional ou contraparte elegível — é irrelevante para o efeito.
- (26) A fim de respeitar a sua obrigação de conceber uma política em matéria de conflitos de interesse ao abrigo da Directiva 2004/39/CE, que identifique as circunstâncias que constituem ou podem dar azo a um conflito de interesse, a empresa de investimento deve dar especial atenção às actividades de estudos e consultoria de investimento, à negociação por conta própria, à actividade de gestão de carteiras e à prestação de serviços financeiros às empresas, nomeadamente a tomada firme ou a venda no âmbito da oferta de valores mobiliários e a consultoria sobre fusões e aquisições. Em especial, considera-se que essa atenção especial é adequada sempre que a empresa ou a pessoa, directa ou indirectamente vinculada à empresa por uma relação de controlo, realize uma combinação de duas ou mais dessas actividades.
- (27) As empresas de investimento devem visar a identificação e gestão dos conflitos de interesse que surjam em relação às suas diferentes áreas comerciais e às actividades do grupo a que pertencem, ao abrigo de uma política global em matéria de conflitos de interesse. A divulgação de conflitos de interesse por parte de uma empresa de investimento, em particular, não a isenta da obrigação de manter e operar os mecanismos organizacionais e administrativos eficazes que são previstos nos termos do n.º 3 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE. Embora a divulgação de conflitos de interesse específicos seja requerida pelo n.º 2 do artigo 18.º da Directiva 2004/39/CE, não é permitido o recurso excessivo à divulgação sem se ter devidamente em conta o modo como os conflitos podem ser adequadamente geridos.
- (28) Os estudos de investimento devem ser uma subcategoria do tipo de informação definido como recomendação na Directiva 2003/125/CE da Comissão, de 22 de Dezembro de 2003, que estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à apresentação imparcial de recomendações de investimento e à divulgação de conflitos de interesses⁽¹⁾, mas são aplicáveis aos instrumentos financeiros conforme definidos na Directiva 2004/39/CE. As recomendações do tipo assim definido, que não constituem estudos de investimento de acordo com a definição que lhes é dada na presente directiva, estão todavia sujeitas às

(1) JO L 339 de 24.12.2003, p. 73.

disposições da Directiva 2003/125/CE no que diz respeito à apresentação correcta das recomendações de investimento e à divulgação de conflitos de interesses.

- (29) As medidas e acordos adoptados por uma empresa de investimento devem ser adequados para gerir os conflitos de interesses susceptíveis de surgir a nível da produção e da difusão de documentação apresentada no quadro de estudos de investimento, a fim de salvaguardar a objectividade e a independência dos analistas financeiros, bem como dos estudos de investimento que elaborem. Estas medidas e acordos devem assegurar que os analistas financeiros beneficiem de um grau adequado de independência relativamente aos interesses das pessoas cujas responsabilidades ou interesses empresariais possam ser razoavelmente considerados como susceptíveis de estar em conflito com os interesses de pessoas a quem é divulgado o estudo de investimento.
- (30) As pessoas cujas responsabilidades ou interesses empresariais possam razoavelmente ser considerados como estando em conflito com os interesses das pessoas a quem são divulgados os estudos de investimento devem incluir o pessoal dos departamentos dos serviços financeiros a empresas e as pessoas envolvidas nas vendas e na negociação, em nome dos clientes ou da empresa.
- (31) As circunstâncias excepcionais em que os analistas financeiros e outras pessoas relacionadas com a empresa de investimento, envolvidas na realização de estudos de investimento, podem, sujeitos a autorização prévia por escrito, realizar transacções pessoais em instrumentos relacionados com os estudos devem incluir as circunstâncias em que, devido a razões pessoais relacionadas com dificuldades financeiras, o analista financeiro ou outra pessoa deve proceder à liquidação de uma posição.
- (32) Não serão considerados incentivos os presentes de reduzido valor nem gestos de hospitalidade normal abaixo de um nível especificado pela política da empresa em matéria de conflitos de interesses e de que é feita menção na descrição sintética dessa política posta à disposição dos clientes, para efeitos das disposições relacionadas com os estudos de investimento.
- (33) O conceito de divulgação dos estudos de investimento a clientes ou ao público não deve incluir a divulgação exclusivamente a pessoas do grupo da empresa de investimento.
- (34) As actuais recomendações devem ser consideradas como sendo as contidas em estudos de investimento, que não foram retiradas nem afectadas por caducidade.
- (35) Os mesmos requisitos devem ser aplicados à alteração substancial de estudos de investimento realizados por um terceiro, tal como se aplicam à elaboração dos estudos.
- (36) Os analistas financeiros não devem ser envolvidos em actividades que não a realização de estudos de investimentos, se esse envolvimento for incompatível com a preservação da objectividade desses analistas. Devem normalmente ser considerados incompatíveis com a preservação da objectividade desses analistas os seguintes envolvimento: a participação em actividades bancárias de investimento, tais como serviços financeiros a empresas e a tomada firme, a participação em apresentações de novas empresas ou em sessões itinerantes para a promoção de novas emissões de instrumentos financeiros ou o envolvimento na preparação da comercialização dos títulos do emitente.
- (37) Sem prejuízo das disposições da presente directiva relacionadas com a realização ou a divulgação de estudos de investimento, recomenda-se que os respectivos autores, com excepção de empresas de investimento, ponderem a adopção de políticas e procedimentos internos concebidos para assegurar que respeitem igualmente os princípios estabelecidos na presente directiva, no que diz respeito à protecção da independência e objectividade desses estudos.
- (38) Os requisitos impostos pela presente directiva, incluindo os que se relacionam com transacções pessoais, com a negociação com base no conhecimento de estudos de investimento e com a realização ou divulgação desses estudos, aplicam-se sem prejuízo de outros requisitos constantes das Directivas 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) ⁽¹⁾ e das respectivas medidas de aplicação.
- (39) Para efeitos das disposições da presente directiva relativas a incentivos, a obtenção por uma empresa de investimento de uma comissão associada a serviços de consultoria de investimento ou a recomendações gerais, em circunstâncias em que esses conselhos ou recomendações não são distorcidos em resultado da obtenção de uma comissão, deve ser considerada como estando destinada a reforçar a qualidade dos serviços de consultoria de investimento prestados ao cliente.
- (40) A presente directiva condiciona a concessão ou o benefício de determinados incentivos por parte das empresas de investimento a condições específicas e apenas aos casos em que os mesmos sejam divulgados ao cliente, sejam concedidos pelo cliente ou por outra pessoa em nome do cliente ou beneficiem o cliente ou outra pessoa em nome do cliente.
- (41) A presente directiva exige que as empresas de investimento que prestem serviços de investimento que não o de consultoria para investimento a novos clientes não profissionais celebrem com esses clientes um acordo de base, por escrito, que estabeleça os direitos e obrigações essenciais da empresa e do cliente. No entanto, não impõe mais nenhuma obrigação no que respeita à forma, ao conteúdo e ao desempenho dos contratos de prestação de serviços de investimento ou auxiliares.
- (42) A presente directiva estabelece requisitos em matéria de comunicações comerciais que respeitam apenas à obrigação prevista no n.º 2 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE no sentido de que todas as informações, incluindo as comunicações comerciais, enviadas aos clientes devem ser correctas e claras e não induzir em erro.
- (43) A presente directiva em nada requer que as autoridades competentes aprovelem o conteúdo e a forma das comunicações comerciais. No entanto, não as impede também de o fazer, na medida em que essa aprovação prévia está apenas condicionada ao cumprimento da obrigação prevista na

⁽¹⁾ JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

Directiva 2004/39/CE de que todas as informações enviadas aos clientes, incluindo as comunicações comerciais, devem ser correctas e claras e não induzir em erro.

- (44) Devem ser estabelecidos requisitos adequados e proporcionais em matéria de informação, tendo em conta o estatuto do cliente não profissional ou profissional. Um objectivo da Directiva 2004/39/CE consiste em assegurar um equilíbrio correcto entre a protecção dos investidores e as obrigações de divulgação que se aplicam às empresas de investimento. Para o efeito, é adequado que a presente directiva preveja requisitos específicos em matéria de informação menos exigentes relativamente aos clientes profissionais do que os que se aplicam aos clientes não profissionais. Os clientes profissionais estão em condições de identificar por si próprios, salvo num número limitado de excepções, as informações que lhes são necessárias para poderem tomar uma decisão com conhecimento de causa, bem como solicitar à empresa de investimento que forneça essas informações. Quando esses pedidos de informação forem razoáveis e proporcionados, as empresas de investimento devem prestar informação adicional.
- (45) As empresas de investimento devem prestar aos clientes ou clientes potenciais informações adequadas sobre a natureza dos instrumentos financeiros e sobre os riscos associados ao investimento nesses instrumentos, por forma a que estes estejam devidamente informados para tomarem as suas decisões de investimento. O grau de pormenor dessas informações pode variar consoante a categorização do cliente como profissional ou não profissional, a natureza e o perfil de risco dos instrumentos financeiros propostos, não devendo porém ser de carácter excessivamente geral nem omitir elementos essenciais. É possível que, em relação a certos instrumentos financeiros, sejam suficientes as informações relativas ao tipo de instrumento, enquanto, em relação a outros, as informações terão que ser específicas em relação ao produto.
- (46) As condições que as informações dirigidas pelas empresas de investimento aos clientes efectivos e potenciais devem respeitar, a fim de serem correctas e claras e não induzirem em erro, devem ser aplicadas às comunicações destinadas aos clientes não profissionais de modo adequado e proporcional, tendo em conta, por exemplo, os meios de comunicação e as informações que a comunicação tem por objectivo transmitir aos clientes efectivos ou potenciais. Em especial, não será adequado aplicar essas condições às comunicações comerciais que consistem apenas num ou mais dos seguintes elementos: a designação da empresa, o logótipo ou outra imagem associada à empresa, um ponto de contacto e uma referência aos tipos de serviços de investimento prestados pela empresa ou às suas taxas ou comissões.
- (47) Para efeitos da Directiva 2004/39/CE e da presente directiva, deve considerar-se que as informações induzem em erro, se induzirem tendencialmente em erro uma pessoa ou pessoas a quem se destinam ou por quem irão ser provavelmente recebidas, independentemente de a pessoa que presta as informações considerar ou não que induzem em erro ou de ter tido ou não essa intenção.
- (48) Para efeitos de determinação do que constitui a prestação de informações com uma antecedência suficiente relativamente ao período especificado na presente directiva, uma

empresa de investimento deve ter em conta, considerando a urgência da situação e o tempo necessário para o cliente tomar conhecimento e reagir às informações específicas prestadas, a necessidade de o cliente dispor de tempo suficiente para as ler e entender antes da tomada de uma decisão de investimento. O cliente necessitará normalmente de menos tempo para analisar as informações sobre um produto ou um serviço simples ou normalizado ou um produto ou um serviço de um tipo que já tenha adquirido anteriormente do que relativamente a um produto ou a um serviço mais complexo ou que seja para si desconhecido.

- (49) A presente directiva não contém qualquer disposição que obrigue as empresas de investimento a prestar todas as informações requeridas sobre a empresa de investimento, os instrumentos financeiros, os custos e encargos associados ou sobre a protecção dos instrumentos financeiros ou fundos dos clientes, de forma imediata e simultânea, desde que respeitem a obrigação geral de prestar as informações relevantes com suficiente antecedência em relação ao momento especificado na presente directiva. Desde que as informações sejam comunicadas ao cliente com suficiente antecedência em relação à prestação do serviço, a presente directiva em nada obriga as empresas a prestarem essas informações separadamente, no quadro de uma comunicação comercial, ou incluindo as informações num acordo concluído com o cliente.
- (50) Nos casos em que a empresa de investimento deve prestar informações a um cliente antes da prestação de um serviço, todas as transacções relativas ao mesmo tipo de instrumento financeiro não devem ser consideradas como a prestação de um serviço novo ou diferente.
- (51) Nos casos em que uma empresa de investimento que preste serviços de gestão de carteiras deve prestar a clientes não profissionais, efectivos ou potenciais, informações sobre os tipos de instrumentos financeiros susceptíveis de ser incluídos na carteira do cliente e sobre os tipos de transacções que podem ser realizadas sobre esses instrumentos, essas informações devem indicar separadamente se a empresa de investimento será mandatada para investir em instrumentos financeiros não admitidos à negociação num mercado regulamentado, em instrumentos derivados ou em instrumentos sem liquidez ou com elevada volatilidade, ou para realizar vendas a descoberto, proceder a aquisições com fundos emprestados, realizar operações de financiamento de valores mobiliários ou quaisquer operações que envolvam pagamentos de margens, depósitos de garantia ou riscos cambiais.
- (52) A disponibilização a um cliente por parte de uma empresa de investimento de uma cópia de um prospecto elaborado e publicado de acordo com a Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Directiva 2001/34/CE⁽¹⁾, não deve ser tratada como a prestação de informações a um cliente pela empresa, para efeitos das condições de exercício de actividade previstas na Directiva 2004/39/CE relacionadas com a qualidade e o conteúdo dessas informações, caso a empresa não seja responsável, ao abrigo dessa directiva, pelas informações prestadas no prospecto.

⁽¹⁾ JO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

- (53) As informações que se requer que uma empresa de investimento preste a um cliente não profissional relativamente a custos e encargos associados incluem as informações sobre os acordos relativos ao pagamento ou à execução do acordo destinado à prestação de serviços de investimento e de qualquer outro acordo relacionado com um instrumento financeiro oferecido. Para o efeito, os acordos de pagamento serão, em geral, relevantes sempre que um contrato relativo a instrumentos financeiros seja liquidado com base num pagamento em dinheiro. Os acordos relativos à execução serão, em geral, relevantes sempre que, aquando do vencimento, um instrumento financeiro requeira a entrega de acções, obrigações, warrants, metais preciosos ou um outro instrumento ou mercadoria.
- (54) No que respeita aos organismos de investimento colectivo abrangidos pela Directiva 85/611/CEE do Conselho, de 20 de Dezembro de 1985, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) ⁽¹⁾, a presente directiva não pretende regulamentar o conteúdo dos prospectos simplificados, tal como definidos pelo artigo 28.º da Directiva 85/611/CEE. Não há nenhuma informação que deva ser acrescentada aos prospectos simplificados em resultado da aplicação da presente directiva.
- (55) Os prospectos simplificados fornecem, nomeadamente, informação suficiente em relação aos custos e encargos associados em relação ao OICVM. No entanto, as empresas de investimento que distribuam unidades de participação em OICVM devem, adicionalmente, informar os seus clientes acerca de todos os restantes custos e encargos associados relacionados com o fornecimento, pela sua parte, de serviços de investimento relativos a essas unidades de participação.
- (56) É necessário prever disposições diferentes para a aplicação dos testes da adequação, de acordo com o n.º 4 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, e do teste para determinar o carácter apropriado, de acordo com o n.º 5 do artigo 19.º da mesma directiva. Estes testes têm um âmbito diferente relativamente aos serviços de investimento com que se relacionam e têm funções e características distintas.
- (57) Para efeitos do n.º 4 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, uma transacção pode não ser adequada para o cliente efectivo ou potencial, devido aos riscos do instrumento financeiro em causa, ao tipo de transacção, às características da ordem ou à frequência da negociação. Um conjunto de transacções, todas adequadas quando consideradas isoladamente, pode não ser adequado caso a recomendação ou as decisões de negociar sejam adoptadas com uma frequência que não corresponda aos melhores interesses do cliente. No caso da gestão de carteiras, uma transacção poderá igualmente não ser adequada caso venha a resultar numa carteira não adequada.
- (58) De acordo com o n.º 4 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, as empresas devem apreciar o carácter adequado dos serviços de investimento e dos instrumentos financeiros oferecidos a um cliente apenas quando prestam serviços de consultoria de investimento ou de gestão de carteiras a esse cliente. No caso de outros serviços de investimento, as empresas devem apreciar, por força do n.º 5 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, o carácter adequado de um serviço ou produto de investimento para um cliente, apenas se o produto não for oferecido numa base pura de execução de ordens, ao abrigo do n.º 6 do artigo 19.º da referida directiva (que se aplica a produtos não complexos).
- (59) Para efeitos das disposições da presente directiva que requerem que as empresas de investimento apreciem o carácter apropriado dos serviços ou produtos de investimento oferecidos ou solicitados, presume-se que um cliente que tenha iniciado a negociação relativamente a um tipo específico de produto ou serviço antes da data de aplicação da Directiva 2004/39/CE dispõe da experiência e conhecimentos necessários para avaliar os riscos envolvidos em relação a esse produto ou serviço de investimento. Sempre que um cliente inicia a negociação desse tipo, utilizando os serviços prestados por uma empresa de investimento, após a data de aplicação da referida directiva, a empresa não terá de efectuar uma nova apreciação para cada transacção distinta. Considera-se que a empresa respeita a obrigação prevista no n.º 5 do artigo 19.º da referida directiva, desde que efectue a apreciação necessária do carácter apropriado antes de começar a prestar esse serviço.
- (60) Uma recomendação ou pedido efectuado ou serviços de consultoria prestados por um gestor de carteiras a um cliente, com o objectivo de o cliente conceder ou alterar um mandato conferido ao gestor de carteira, que define os limites dos poderes discricionários do gestor, devem ser considerados uma recomendação na acepção do n.º 4 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE.
- (61) Para determinar se uma unidade de participação num organismo de investimento colectivo que não satisfaz os requisitos da Directiva 85/611/CEE e cuja comercialização junto do público tenha sido autorizada deve ser considerada não complexa, as circunstâncias em que os sistemas de avaliação serão independentes do emitente devem incluir o facto de serem supervisionadas por um depositário regulado como prestador de serviços de depositário num Estado-Membro.
- (62) A presente directiva não contém qualquer disposição que exige que as autoridades competentes aprovem o teor do acordo de base entre uma empresa de investimento e os seus clientes não profissionais. No entanto, nada impede que essas autoridades assim procedam, desde que essa aprovação se baseie apenas na observância pela empresa das suas obrigações nos termos da Directiva 2004/39/CE de actuar de forma honesta, equitativa e profissional e em função do interesse dos seus clientes e de criar um registo no qual sejam enunciados os direitos e obrigações das empresas de investimento e dos seus clientes, bem como as restantes condições em que as empresas prestarão serviços aos seus clientes.
- (63) Os registos a manter por uma empresa de investimento devem ser adaptados ao tipo de actividades e à gama de serviços prestados e de actividades de investimento realizados, desde que sejam respeitadas as obrigações em matéria de manutenção de registos previstas na presente directiva e na Directiva 2004/39/CE. Para efeitos de obrigações de declaração relativamente à gestão de carteiras, uma transacção com uma responsabilidade contingente consiste numa transacção que envolve quaisquer responsabilidades efectivas ou potenciais do cliente, que excedam o custo de aquisição do instrumento.

⁽¹⁾ JO L 375 de 31.12.1985, p. 3. Directiva com a última redacção que lhe foi dada pela Directiva 2005/1/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 79 de 24.3.2005, p. 9).

- (64) Para efeitos das disposições relativas à informação a prestar a clientes, uma referência ao tipo da ordem deve ser interpretada como uma referência ao seu estatuto como uma ordem com limites, uma ordem de mercado ou outro tipo específico de ordem.
- (65) Para efeitos das disposições relativas à informação a prestar a clientes, uma referência à natureza da ordem deve ser interpretada como uma referência a ordens para subscrever valores mobiliários, para exercer uma opção ou uma ordem similar de um cliente.
- (66) Ao estabelecer a sua política de execução de ordens de acordo com o n.º 2 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE, a empresa de investimento deve determinar a importância relativa dos factores mencionados no n.º 1 do artigo 21.º da referida directiva ou, pelo menos, estabelecer o processo pelo qual determina a importância relativa destes factores, de forma a poder assegurar os melhores resultados possíveis aos seus clientes. A fim de concretizar essa política, a empresa de investimento deve seleccionar os espaços ou as organizações de negociação que lhe possibilitem obter de forma consistente os melhores resultados possíveis para a execução das ordens dos clientes. A empresa de investimento deve aplicar a sua política de execução a cada ordem dos clientes que execute, com vista a obter os melhores resultados possíveis para o cliente em conformidade com essa política. A obrigação, decorrente da Directiva 2004/39/CE, de tomar todas as medidas razoáveis para obter o melhor resultado possível para o cliente não deve ser entendida como uma exigência de que uma empresa de investimento inclua na respectiva política de execução todos os espaços ou organizações de negociação disponíveis.
- (67) Para efeitos da necessidade de assegurar que uma empresa de investimento obtenha o melhor resultado possível para o seu cliente aquando da execução de uma ordem de um cliente não profissional, na ausência de instruções específicas da sua parte, a empresa deve ter em conta todos os factores que lhe permitam assegurar o melhor resultado possível em termos de contrapartida pecuniária global, constituída pelo preço do instrumento financeiro e pelos custos relativos à sua execução. A celeridade, a probabilidade de execução e a liquidação, a dimensão e a natureza da ordem, o impacto no mercado e quaisquer outros custos implícitos da transacção podem ter precedência face ao preço imediato e ao custo a incorrer, apenas na medida em que sejam determinantes para assegurar o melhor resultado possível em termos da contrapartida pecuniária global para o cliente não profissional.
- (68) Quando uma empresa de investimento executa uma ordem, seguindo instruções específicas do cliente, deve presumir-se que respeitou as suas obrigações em matéria de execução nas melhores condições apenas em relação à parte ou aspecto da ordem com o qual as instruções do cliente se relacionem. O facto de o cliente ter dado instruções específicas, que abrangem uma parte ou aspecto da ordem, não deve ser considerado como eximindo a empresa de investimento das suas obrigações em matéria de execução nas melhores condições em relação a quaisquer outras partes ou aspectos da ordem do cliente não abrangidos por essas instruções. Uma empresa de investimento não deve induzir um cliente a instruí-la no sentido de que execute uma ordem de uma determinada forma, indicando expressamente ou sugerindo de forma implícita o conteúdo da instrução ao cliente, quando a empresa tenha a obrigação, dentro dos limites da razão, de saber que uma instrução nesse sentido lhe irá provavelmente impedir a obtenção do melhor resultado possível para esse cliente. No entanto, isso não deve impedir que uma empresa possa convidar o cliente a escolher entre dois ou mais espaços ou organizações de negociação que lhe sejam indicados, desde que os mesmos sejam coerentes com a política de execução de ordens da empresa.
- (69) A negociação por conta própria com clientes por parte de uma empresa de investimento deve ser considerada como a execução de ordens de clientes, estando assim sujeita aos requisitos previstos, tanto na Directiva 2004/39/CE como na presente directiva, e, em especial, às obrigações relativas à execução nas melhores condições. No entanto, se uma empresa de investimento apresentar uma oferta de preços a um cliente e essa oferta respeitar as obrigações da empresa previstas no n.º 1 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE se a empresa executasse essa oferta aquando da sua apresentação, a empresa respeitará essas mesmas obrigações se executar a sua oferta após a aceitação pelo cliente, desde que, tendo em conta a evolução das condições do mercado e o período decorrido entre a proposta e a aceitação da oferta, a oferta não esteja manifestamente desactualizada.
- (70) A obrigação de assegurar os melhores resultados possíveis aquando da execução de ordens de clientes aplica-se a todos os tipos de instrumentos financeiros. No entanto, dadas as diferenças em termos de estruturas de mercado ou de estrutura dos instrumentos financeiros, pode ser difícil identificar e aplicar uma norma e um procedimento uniformes à execução nas melhores condições que seriam válidos e eficazes para todas as classes de instrumento. Por conseguinte, as obrigações em matéria de execução nas melhores condições devem ser aplicadas de um modo que tenham em conta as diferentes circunstâncias associadas à execução de ordens relacionadas com tipos específicos de instrumentos financeiros. Por exemplo, as transacções que envolvam um instrumento financeiro do mercado de balcão adaptado especificamente para o cliente, que implique uma relação contratual única ajustada às circunstâncias do cliente e da empresa de investimento, podem não ser comparáveis para efeitos de execução nas melhores condições com transacções que envolvam acções negociadas em espaços ou organizações de negociação centralizados.
- (71) Para a determinação da execução nas melhores condições, no que respeita às ordens de execução de clientes não profissionais, os custos relacionados com essa execução devem incluir as comissões da própria empresa de investimento ou as taxas cobradas ao cliente para determinados fins, nos casos em que mais do que um espaço ou organização de negociação que conste da lista incluída na política de execução de ordens da empresa possa servir para a execução de uma determinada ordem. Nesses casos, as comissões da própria empresa e os custos de execução da ordem em cada um dos espaços ou organizações elegíveis devem ser tomados em consideração para avaliar e comparar os resultados que seriam obtidos para o cliente pela execução da sua ordem em cada um desses espaços ou organizações. Não se pretende, no entanto, obrigar as empresas a compararem os resultados que poderiam ser obtidos para o seu cliente com base na sua política de execução das ordens e nas suas próprias comissões e taxas com os resultados que poderiam ser obtidos para o mesmo cliente por outra empresa de

investimento com base numa política de execução de ordens ou numa estrutura de comissões e taxas diferentes. Nem, por outro lado, se pretende obrigar a empresa a comparar diferenças nas suas próprias comissões que sejam atribuíveis a diferenças na natureza dos serviços que a empresa presta ao cliente.

- (72) As disposições da presente directiva que prevêem que os custos de execução das ordens devem incluir as comissões ou taxas cobradas pela própria empresa de investimento ao cliente pela prestação de um serviço de investimento não devem ser aplicáveis para determinar que espaços ou organizações de negociação devem ser incluídos na política de execução de ordens da empresa para efeitos do n.º 3 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE.
- (73) Deve considerar-se que uma empresa de investimento estrutura ou cobra as suas comissões de um modo que introduz uma discriminação injustificada entre espaços ou organizações de negociação, caso aplique aos clientes uma comissão ou um diferencial diferente pela execução em espaços ou organizações de negociação diferentes e se essa diferença não reflectir diferenças efectivas a nível do custo para a empresa decorrente da execução nesses espaços ou organizações.
- (74) As disposições da presente directiva quanto à política de execução de ordens não prejudicam a obrigação geral, estabelecida pelo n.º 4 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE, de uma empresa de investimento controlar a eficácia dos seus mecanismos e políticas de execução de ordens e de avaliar, periodicamente, os espaços ou as organizações de negociação incluídos na política de execução de ordens.
- (75) A presente directiva não tem em vista requerer uma duplicação de esforços no que diz respeito à execução nas melhores condições à empresa de investimento que presta o serviço de recepção e transmissão das ordens ou de gestão de carteiras e a qualquer empresa de investimento à qual essa empresa transmita as suas ordens para efeitos de execução.
- (76) A obrigação em matéria de execução nas melhores condições, prevista na Directiva 2004/39/CE, requer que as empresas de investimento tomem todas as medidas razoáveis para obter o melhor resultado possível para os seus clientes. A qualidade da execução, que inclui aspectos tais como a celeridade, a probabilidade de execução (taxa de conclusão), a disponibilidade e o impacto da melhoria de preços, constitui um factor importante da execução nas melhores condições. A disponibilidade, a comparabilidade e a consolidação de dados, relacionados com a qualidade de execução e fornecidos pelos vários espaços ou organizações de negociação, constituem elementos cruciais para permitir que as empresas de investimento e os investidores identifiquem os espaços que asseguram a qualidade mais elevada de execução para os seus clientes. A presente directiva não torna obrigatória a publicação por parte dos espaços ou das organizações de negociação dos seus dados relativos à qualidade de execução, uma vez que os espaços ou as organizações de negociação e os fornecedores de dados devem estar autorizados a desenvolver soluções para o fornecimento desses dados. A Comissão deve apresentar um relatório, até 1 de Novembro de 2008, sobre a evolução neste domínio, impulsionada pelo mercado, com vista a apreciar a disponibilidade, a comparabilidade e a consolidação a nível europeu das informações relativas à qualidade de execução.
- (77) Para efeitos das disposições da presente directiva, relativas ao tratamento das ordens dos clientes, deve considerar-se a

reafecção de transacções como prejudicial para os clientes, caso, em consequência dessa reafecção, seja dada uma prioridade injustificada à empresa de investimento ou a qualquer cliente específico.

- (78) Sem prejuízo da Directiva 2003/6/CE, para efeitos das disposições da presente directiva relativas ao tratamento das ordens dos clientes, estas ordens não devem ser tratadas como comparáveis, caso sejam recebidas através de canais diferentes e caso não seja viável o seu tratamento sequencial. Para os demais efeitos destas disposições, qualquer utilização por uma empresa de investimento de informações relativas a uma ordem de clientes pendente, a fim de proceder à negociação por conta própria sobre instrumentos financeiros, com os quais se relaciona a ordem do cliente, ou sobre instrumentos financeiros relacionados, deve ser considerada uma utilização ilícita dessas informações. No entanto, o mero facto de os criadores de mercado ou os organismos autorizados a agir como contrapartes se limitarem a exercer a sua actividade legítima de compra e venda de instrumentos financeiros, ou de as pessoas autorizadas a executar ordens em nome de terceiros se limitarem a executar devidamente uma ordem, não deve ser considerado uma utilização ilícita de informações.
- (79) O aconselhamento sobre instrumentos financeiros prestado num jornal, revista ou qualquer outra publicação que se destine ao público em geral (incluindo através da internet) ou em qualquer emissão de televisão ou de rádio não deve ser considerada como um aconselhamento personalizado para efeitos da definição de «consultoria para investimento», constante da Directiva 2004/39/CE.
- (80) A presente directiva respeita os direitos fundamentais e observa os princípios reconhecidos, nomeadamente na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia e, mais concretamente, no seu artigo 11.º e no artigo 10.º da Convenção Europeia dos Direitos do Homem. Nesse contexto, a presente directiva em nada impede que os Estados-Membros apliquem as suas regras constitucionais relativas à liberdade de imprensa e à liberdade de expressão nos meios de comunicação social.
- (81) A consultoria genérica acerca de um tipo de instrumento financeiro não constitui consultoria para investimento para efeitos da Directiva 2004/39/CE, dado que a presente directiva especifica que, para efeitos da Directiva 2004/39/CE, a consultoria para investimento se restringe à consultoria sobre instrumentos financeiros específicos. No entanto, se uma empresa de investimento prestar consultoria genérica a um cliente acerca de um tipo de instrumento financeiro que apresente como adequado para ele ou que se baseie numa ponderação das circunstâncias do mesmo e se essa consultoria não for efectivamente adequada para o cliente em causa ou não se basear numa ponderação das suas circunstâncias específicas, consoante o caso em apreço, a empresa é susceptível de estar a actuar em infracção do n.º 1 ou do n.º 2 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE. Em especial, uma empresa que preste essa consultoria a um cliente estará provavelmente a infringir o requisito previsto no n.º 1 do artigo 19.º no sentido de actuar de forma honesta, equitativa e profissional e em função do interesse dos seus clientes. De modo análogo, essa consultoria constituirá provavelmente uma infracção do requisito previsto no n.º 2 do artigo 19.º, que determina que todas as informações enviadas pelas empresas de investimento aos seus clientes devem ser correctas e claras e não induzir em erro.

- (82) Os actos executados por uma empresa de investimento e que tenham um carácter preparatório em relação à prestação de um serviço de investimento ou à realização de uma actividade de investimento devem ser considerados como uma parte integral desse serviço ou actividade. Esses actos incluem, por exemplo, a prestação por uma empresa de investimento de consultoria genérica a clientes ou clientes potenciais, antes da prestação da consultoria para investimento ou de qualquer outro serviço ou actividade de investimento ou durante essa prestação.
- (83) A apresentação de uma recomendação geral (isto é, uma recomendação destinada aos canais de distribuição ou ao público) sobre uma transacção num instrumento financeiro ou num tipo de instrumento financeiro constitui uma prestação de um serviço auxiliar na acepção do ponto 5 da secção B do anexo I da Directiva 2004/39/CE e, consequentemente, o disposto nesta directiva e os seus mecanismos de protecção aplicar-se-ão à apresentação dessa recomendação.
- (84) O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, instituído pela Decisão 2001/527/CE da Comissão ⁽¹⁾, foi consultado para efeitos de aconselhamento técnico.
- (85) As medidas constantes da presente directiva estão de acordo com o parecer do Comité Europeu dos Valores Mobiliários,

ADOPTOU A PRESENTE DIRECTIVA:

CAPÍTULO I

ÂMBITO DE APLICAÇÃO E DEFINIÇÕES

Artigo 1.º

Objecto e âmbito de aplicação

1. A presente directiva estabelece as regras pormenorizadas de aplicação do ponto 4 do n.º 1 e do n.º 2 do artigo 4.º, dos n.ºs 2 a 8 do artigo 13.º, do artigo 18.º, dos n.ºs 1 a 6 do artigo 19.º, do n.º 8 do artigo 19.º e dos artigos 21.º, 22.º e 24.º da Directiva 2004/39/CE.

2. O capítulo II e as secções 1 a 4, o artigo 45.º e as secções 6 e 8 do capítulo III e, na medida em que se relacionarem com estas disposições, o capítulo I e a secção 9 do capítulo III e o capítulo IV da presente directiva aplicar-se-ão às sociedades gestoras, de acordo com o n.º 4 do artigo 5.º da Directiva 85/611/CEE.

Artigo 2.º

Definições

Para efeitos da presente directiva, entende-se por:

1. «Canais de distribuição», os canais de distribuição na acepção do n.º 7 do artigo 1.º da Directiva 2003/125/CE da Comissão;

2. «Suporte duradouro», qualquer instrumento que permita a um cliente armazenar informações que lhe sejam pessoalmente dirigidas de um modo que, no futuro, lhe permita um acesso fácil às mesmas durante um período de tempo adequado aos fins a que as informações se destinam e que permita a reprodução inalterada das informações armazenadas;
3. «Pessoa relevante», relativamente a uma empresa de investimento, qualquer uma das seguintes pessoas:
- Um administrador, gerente ou equivalente, um gestor ou um agente vinculado da empresa;
 - Um administrador, gerente ou equivalente ou um gestor de qualquer agente vinculado da empresa;
 - Um empregado da empresa ou de um agente vinculado da empresa, bem como qualquer outra pessoa singular cujos serviços sejam prestados e estejam sob o controlo da empresa ou de um agente vinculado da empresa, envolvido na empresa na prestação de serviços e no exercício de actividades de investimento;
 - Uma pessoa singular directamente envolvida na prestação de serviços à empresa de investimento ou a um seu agente vinculado, ao abrigo de um acordo de subcontratação, concluído com vista à prestação de serviços e ao exercício de actividades de investimento por parte da empresa;
4. «Analista financeiro», uma pessoa relevante que elabora o conteúdo dos estudos de investimento;
5. «Grupo», no que respeita a uma empresa de investimento, o grupo de que esta empresa faz parte, constituído por uma empresa-mãe, as suas filiais e as entidades em que a empresa-mãe ou as suas filiais detêm uma participação, bem como as empresas ligadas entre si por uma relação na acepção do n.º 1 do artigo 12.º da Directiva 83/349/CEE do Conselho relativa às contas consolidadas ⁽²⁾;
6. «Subcontratação», qualquer acordo, independentemente da sua forma, concluído entre uma empresa de investimento e um prestador de serviços, ao abrigo do qual este realiza um processo, presta um serviço ou desenvolve uma actividade que, de outro modo seriam realizados pela própria empresa de investimento;
7. «Pessoa com a qual uma pessoa relevante tem uma relação familiar», qualquer uma das seguintes pessoas:
- O cônjuge da pessoa relevante ou qualquer parceiro dessa pessoa considerada pelo direito nacional como equivalente a um cônjuge;
 - Um filho ou enteado a cargo da pessoa relevante;
 - Qualquer outro parente da pessoa relevante que tenha partilhado o mesmo lar que essa pessoa durante, pelo menos, um ano à data da transacção pessoal em causa;

⁽¹⁾ JO L 191 de 13.7.2001, p. 43.

⁽²⁾ JO L 193 de 18.7.1983, p. 1.

8. «Operação de financiamento de valores mobiliários», uma operação tal como definida no Regulamento (CE) n.º 1287/2006 da Comissão ⁽¹⁾;
9. «Quadros superiores», a pessoa ou as pessoas que dirigem efectivamente as actividades de uma empresa de investimento, referidas no n.º 1 do artigo 9.º da Directiva 2004/39/CE.

Artigo 3.º

Condições aplicáveis à prestação de informações

1. Sempre que, para efeitos da presente directiva, as informações devam ser prestadas com base num suporte duradouro, os Estados-Membros autorizarão as empresas de investimento a prestar essas informações com base num suporte duradouro que não o papel apenas se:
- a) A prestação dessas informações nesse suporte é adequada no contexto em que decorrem, ou irão decorrer, as relações entre a empresa e o cliente; e
- b) A pessoa a quem as informações devem ser prestadas, após ter-lhe sido proposta a opção entre a apresentação das informações em papel ou nesse outro suporte duradouro, escolher especificamente a prestação das informações nesse outro suporte.
2. Sempre que, nos termos dos artigos 29.º, 30.º, 31.º, 32.º e 33.º ou do n.º 2 do artigo 46.º da presente directiva, uma empresa de investimento prestar informações a um cliente através de um sítio *web* e essas informações não forem pessoalmente dirigidas ao cliente, os Estados-Membros assegurarão que sejam respeitadas as seguintes condições:
- a) A prestação dessas informações nesse suporte é adequada no contexto em que decorrem, ou irão decorrer, as relações entre a empresa e o cliente;
- b) O cliente deve consentir especificamente na prestação dessas informações nessa forma;
- c) O cliente deve ser notificado electronicamente do endereço do sítio *web* e do local nesse sítio onde pode ter acesso às informações;
- d) As informações devem estar actualizadas;
- e) As informações devem estar continuamente acessíveis através desse sítio *web*, por um período razoável para que o cliente as possa consultar.
3. Para efeitos do presente artigo, a prestação de informações através de comunicação electrónica será tratada como sendo adequada ao contexto em que a relação entre a empresa e o

cliente decorre ou irá decorrer, caso exista prova de que o cliente tem regularmente acesso à internet. É considerada prova desse acesso a indicação pelo cliente de um endereço de correio electrónico para a realização de contactos no âmbito dessa relação comercial.

Artigo 4.º

Obrigações adicionais impostas às empresas de investimento em determinados casos

1. Os Estados-Membros só podem manter ou impor obrigações, para além das constantes da presente directiva, nos casos excepcionais em que essas obrigações sejam objectivamente justificadas e proporcionais, de modo a abranger certos riscos específicos que incidem sobre a protecção dos investidores ou a integridade dos mercados e não são adequadamente tomados em conta pela presente directiva, desde que esteja satisfeita uma das seguintes condições:
- a) Os riscos específicos abrangidos por essas obrigações são de especial importância no quadro da estrutura do mercado desse Estado-Membro;
- b) As obrigações visam dar resposta a riscos ou questões que surgem ou se tornam evidentes após a data de aplicação da presente directiva e que não são regulamentados por outras medidas comunitárias.
2. Quaisquer obrigações impostas ao abrigo do n.º 1 não restringirão nem afectarão os direitos de que beneficiam as empresas de investimento, de acordo com os artigos 31.º e 32.º da Directiva 2004/39/CE.
3. Os Estados-Membros notificarão à Comissão:
- a) Qualquer obrigação que pretendam manter, de acordo com o n.º 1, antes da data fixada para a transposição da presente directiva; e
- b) Qualquer obrigação que pretendam impor, de acordo com o n.º 1, pelo menos um mês antes da sua data de entrada em vigor.
- Em todos os casos, a notificação incluirá uma justificação dessa obrigação.
- A Comissão comunicará aos Estados-Membros e tornará públicas através do seu sítio *web* as notificações recebidas em conformidade com o presente número.
4. Até 31 de Dezembro de 2009, a Comissão apresentará um relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho sobre a aplicação do presente artigo.

⁽¹⁾ Ver página 1 do presente Jornal Oficial.

CAPÍTULO II

REQUISITOS EM MATÉRIA DE ORGANIZAÇÃO

SECÇÃO 1

Organização

Artigo 5.º

(N.ºs 2 a 8 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Requisitos gerais em matéria de organização

1. Os Estados-Membros imporão às empresas de investimento que respeitem os seguintes requisitos:
 - a) Estabelecer, aplicar e manter os procedimentos de tomada de decisão e criar uma estrutura organizativa que especifique de modo claro e documentado os canais de comunicação e que assegure a afectação de funções e responsabilidades;
 - b) Assegurar que as suas pessoas relevantes estejam ao corrente dos procedimentos a seguir para a correcta execução das suas responsabilidades;
 - c) Estabelecer, aplicar e manter mecanismos de controlo interno adequados, concebidos para garantir o respeito das decisões e procedimentos a todos os níveis da empresa de investimento;
 - d) Contratar quadros com as qualificações, conhecimentos e capacidade técnica necessários para a execução das responsabilidades que lhes são atribuídas;
 - e) Estabelecer, aplicar e prosseguir efectivamente a prestação e a comunicação de informação de âmbito interno a todos os níveis relevantes da empresa de investimento;
 - f) Manter registos adequados e metódicos das suas actividades e organização interna;
 - g) Assegurar que a realização de múltiplas funções pelas suas pessoas relevantes não impedirá essas pessoas de executarem qualquer função específica de modo eficaz, honesto e profissional.

Os Estados-Membros assegurarão que, para o efeito, as empresas de investimento tenham em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das actividades da empresa, bem como a natureza e a gama dos serviços e actividades de investimento realizados no decurso dessas actividades.

2. Os Estados-Membros imporão às empresas de investimento que estabeleçam, apliquem e mantenham sistemas e procedimentos adequados para salvaguardar a segurança, a integridade e a confidencialidade das informações, tendo em conta a natureza das informações em questão.

3. Os Estados-Membros imporão às empresas de investimento que estabeleçam, apliquem e prossigam uma política de

continuidade das suas actividades adequada, destinada a garantir, no caso de uma interrupção dos seus sistemas e procedimentos, a preservação de dados e funções essenciais e a prossecução dos seus serviços e actividades de investimento ou, se tal não for possível, a recuperação rápida desses dados e funções e o reatamento rápido dos seus serviços e actividades de investimento.

4. Os Estados-Membros imporão às empresas de investimento que estabeleçam, apliquem e prossigam políticas e procedimentos de contabilidade que lhes permitam, a pedido da autoridade competente, efectuar a apresentação atempada a essa autoridade de relatórios financeiros que reflectam uma imagem verdadeira e apropriada da sua situação financeira e que respeitem todas as normas e regras contabilísticas aplicáveis.

5. Os Estados-Membros imporão às empresas de investimento que acompanhem e avaliem regularmente o carácter adequado e a eficácia dos seus sistemas e mecanismos e disposições de controlo interno, estabelecidos de acordo com os n.ºs 1 a 4, e que tomem as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências.

Artigo 6.º

(N.º 2 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Cumprimento das obrigações

1. Os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento estabeleçam, apliquem e prossigam políticas e procedimentos adequados, concebidos para detectar qualquer risco de incumprimento por parte da empresa relativamente às suas obrigações, nos termos da Directiva 2004/39/CE, bem como os riscos conexos, e que apliquem medidas e procedimentos adequados, concebidos para minimizar esses riscos, que permitam às autoridades competentes exercerem com eficácia os poderes que lhes são conferidos pela referida directiva.

Os Estados-Membros assegurarão que, para o efeito, as empresas de investimento tenham em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das actividades da empresa, bem como a natureza e a gama dos serviços e actividades de investimento realizados no decurso dessas actividades.

2. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que estabeleçam e mantenham de forma permanente e eficaz uma função de verificação do cumprimento, que opere com independência e que tenha as seguintes responsabilidades:

- a) Acompanhamento e avaliação regular do carácter adequado e da eficácia das medidas e procedimentos aplicados, de acordo com o primeiro parágrafo do n.º 1, e das medidas tomadas para corrigir eventuais deficiências a nível do cumprimento por parte da empresa das suas obrigações;
- b) Consultoria e assistência das pessoas relevantes, responsáveis pela prestação de serviços e exercício de actividades de investimento, com o objectivo de cumprir as obrigações da empresa, estabelecidas na Directiva 2004/39/CE.

3. A fim de permitir que a função de verificação do cumprimento execute as suas responsabilidades de modo adequado e independente, os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que assegurem a observância das seguintes condições:

- a) A função de verificação do cumprimento deve ter a necessária autoridade, recursos e capacidade técnica e deve dispor do acesso a todas as informações relevantes;
- b) Deve ser nomeado um funcionário que controle o cumprimento, que seja responsável pela função de verificação do cumprimento e por qualquer prestação de informações relativamente a essa função, requeridas pelo n.º 2 do artigo 9.º;
- c) As pessoas relevantes envolvidas na função de verificação do cumprimento não devem estar envolvidas na prestação de serviços ou no exercício de actividades por si controladas;
- d) O método de determinação da remuneração das pessoas relevantes, envolvidas na função de verificação do cumprimento, não deve comprometer nem ser susceptível de comprometer a sua objectividade.

No entanto, não será requerido a uma empresa de investimento que respeite o disposto nas alíneas c) ou d) se puder demonstrar que o requisito previsto nessa alínea não é proporcional e que a sua função de verificação do cumprimento continua a ser eficaz, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das suas actividades, bem como a natureza e a gama dos seus serviços e actividades de investimento.

Artigo 7.º

(N.º 5, segundo parágrafo, do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Gestão dos riscos

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que tomem as seguintes medidas:
 - a) Estabeleçam, apliquem e mantenham políticas e procedimentos adequados em matéria de gestão dos riscos, que identifiquem os riscos relacionados com as actividades, procedimentos e sistemas da empresa e, se for caso disso, que fixem o nível de risco tolerado pela empresa;
 - b) Adoptem disposições, processos e mecanismos eficazes para gerir os riscos relacionados com as actividades, procedimentos e sistemas da empresa, à luz desse nível de tolerância face ao risco;
 - c) Acompanhem:
 - i) O carácter adequado e a eficácia das políticas e procedimentos em matéria de gestão de risco da empresa de investimento;
 - ii) O nível de cumprimento, por parte da empresa de investimento e das suas pessoas relevantes, das disposições, processos e mecanismos adoptados de acordo com a alínea b);
 - iii) O carácter adequado e a eficácia das medidas tomadas para corrigir eventuais deficiências verificadas nessas políticas, procedimentos, disposições, processos e mecanismos, incluindo quaisquer situações de

incumprimento por parte das pessoas relevantes relativamente a essas disposições, processos e mecanismos ou à observância dessas políticas e procedimentos.

2. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que, sempre que for considerado adequado e proporcional, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das suas actividades, bem como a natureza e a gama dos serviços e actividades de investimento, realizadas no decurso dessas actividades, estabeleçam e mantenham uma função de gestão dos riscos, que seja operada de modo independente, a qual assegurará as seguintes funções:

- a) Aplicação da política e procedimentos referidos no n.º 1;
- (b) Apresentação de relatórios e prestação de serviços de consultoria aos quadros superiores, de acordo com o n.º 2 do artigo 9.º

Sempre que não for requerido às empresas de investimento, ao abrigo do primeiro parágrafo, que estabeleçam e mantenham uma função de gestão dos riscos independente, devem todavia estar em condições de demonstrar que as políticas e os procedimentos, adoptados de acordo com o n.º 1, satisfazem os requisitos constantes desse número, com um nível de eficácia adequado.

Artigo 8.º

(N.º 5, segundo parágrafo, do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Auditoria interna

Os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento, sempre que tal seja considerado adequado e proporcional, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das suas actividades, bem como a natureza e a gama dos serviços e actividades de investimento realizados no decurso dessas actividades, estabeleçam e mantenham uma função de auditoria interna distinta e independente das outras funções e actividades da empresa de investimento, a qual será incumbida das seguintes responsabilidades:

- a) Estabelecer, aplicar e manter um plano de auditoria destinado a examinar e a avaliar o carácter adequado e a eficácia dos sistemas, mecanismos de controlo interno e dispositivos da empresa de investimento;
- b) Emitir recomendações baseadas nos resultados dos trabalhos realizados, de acordo com a alínea a);
- c) Verificar a observância dessas recomendações;
- d) Apresentar relatórios relativamente a questões de auditoria, de acordo com o n.º 2 do artigo 9.º

Artigo 9.º

(N.º 2 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Responsabilidades dos quadros superiores

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que assegurem, no quadro da atribuição de funções a nível interno, que os quadros superiores e, se for considerado adequado, a função de fiscalização, sejam responsáveis por assegurar que a empresa respeita as obrigações previstas na Directiva 2004/39/CE.

Em especial, requerer-se-á que os quadros superiores e, se for considerado adequado, a função de fiscalização, apreciem e avaliem periodicamente a eficácia das políticas, disposições e procedimentos aplicados para respeitar as obrigações previstas na Directiva 2004/39/CE e tomem medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências.

2. Os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento assegurem que os quadros superiores recebam com frequência e, pelo menos, numa base anual, relatórios escritos sobre as questões abrangidas pelos artigos 6.º, 7.º e 8.º, indicando, em especial, se foram tomadas as medidas correctivas adequadas no caso de eventuais deficiências.

3. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que assegurem que a função de fiscalização, caso exista, receba numa base regular relatórios escritos sobre as mesmas questões.

4. Para os efeitos do presente artigo, entende-se por «função de fiscalização», a função no quadro da empresa de investimento responsável pela fiscalização dos seus quadros superiores.

Artigo 10.º

(N.º 2 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Tratamento das queixas

Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que estabeleçam, apliquem e mantenham procedimentos eficazes e transparentes para o tratamento razoável e rápido de queixas recebidas de clientes não profissionais ou potenciais clientes não profissionais e que mantenham registos de todas as queixas e das medidas tomadas para lhes dar resposta.

Artigo 11.º

(N.º 2 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Significado de transacção pessoal

Para efeitos dos artigos 12.º e 25.º, entende-se por transacção pessoal uma transacção de um instrumento financeiro efectuada por uma pessoa relevante ou em seu nome, sempre que se encontre satisfeito pelo menos um dos seguintes critérios:

- a) Essa pessoa relevante actua fora do âmbito das actividades que realiza nessa qualidade;
- b) A transacção é realizada por conta de qualquer uma das seguintes pessoas:
 - i) A pessoa relevante;
 - ii) Qualquer pessoa com quem tenha uma relação familiar ou relações próximas;
 - iii) Uma pessoa cuja relação com a pessoa relevante seja tal que esta tenha um interesse material, directo ou indirecto, no resultado da transacção, para além de uma remuneração ou uma comissão cobrada pela execução da transacção.

Artigo 12.º

(N.º 2 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Transacções pessoais

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que estabeleçam, apliquem e mantenham disposições adequadas, destinadas a vedar as actividades apresentadas seguidamente a qualquer pessoa relevante envolvida em actividades susceptíveis de dar origem a um conflito de interesses ou que tenha acesso a informação privilegiada, na acepção do n.º 1 do artigo 1.º da Directiva 2003/6/CE, ou a outras informações confidenciais relacionadas com clientes ou com transacções realizadas com clientes ou a seu favor, por força das actividades desenvolvidas pela mesma pessoa por conta da empresa:

- a) Realização de uma transacção pessoal que preencha pelo menos um dos seguintes critérios:
 - i) A pessoa está proibida de a realizar por força da Directiva 2003/6/CE;
 - ii) Essa transacção implica a utilização ilícita ou a divulgação indevida dessas informações confidenciais;
 - iii) Esta transacção é incompatível, ou susceptível de o ser, em relação a qualquer obrigação da empresa de investimento, decorrente do disposto na Directiva 2004/39/CE;
 - b) Aconselhamento ou solicitação, excepto se for no quadro normal da sua actividade laboral ou do contrato de prestação de serviços, a qualquer outra pessoa para concluir uma transacção sobre instrumentos financeiros que, se fosse uma transacção pessoal da pessoa relevante, estaria abrangida pela alínea a), pelo n.º 2, alínea a) ou b), do artigo 25.º ou pelo n.º 3 do artigo 47.º;
 - c) Sem prejuízo da alínea a) do artigo 3.º da Directiva 2003/6/CE, divulgação, excepto se for no quadro normal da sua actividade laboral ou de um contrato de prestação de serviços, de qualquer informação ou opinião a qualquer outra pessoa, caso a pessoa relevante tenha conhecimento, ou devesse razoavelmente ter conhecimento, de que, em resultado dessa divulgação, a outra pessoa iria ou seria susceptível de tomar uma das seguintes medidas:
 - i) Conclusão de uma transacção em instrumentos financeiros que, se fosse uma transacção pessoal da pessoa relevante, estaria abrangida pela alínea a), pelo n.º 2, alínea a) ou b), do artigo 25.º ou pelo n.º 3 do artigo 47.º;
 - ii) Aconselhamento ou solicitação a uma outra pessoa para concluir essa transacção.
2. As disposições requeridas no n.º 1 devem ser concebidas, em especial, para assegurar que:
- a) Todas as pessoas relevantes abrangidas pelo n.º 1 estejam ao corrente das restrições impostas às transacções pessoais e das medidas estabelecidas pela empresa de investimento

relativamente às transacções pessoais e à divulgação de informações, ao abrigo do n.º 1;

- b) A empresa seja informada rapidamente de todas as transacções pessoais concluídas por uma pessoa relevante, por meio da notificação dessas transacções ou através de outros procedimentos que permitam à empresa identificar essas transacções;

Se for celebrado um acordo de subcontratação, a empresa de investimentos tem de garantir que a empresa a quem a actividade seja subcontratada mantém um registo das transacções pessoais concluídas por uma pessoa relevante e presta essa informação à empresa de investimentos prontamente, quando tal lhe seja solicitado.

- c) Seja conservado um registo da transacção pessoal notificada à empresa ou por ela identificada, incluindo qualquer autorização ou proibição relativa a essa transacção.

3. Os n.ºs 1 e 2 não se aplicarão aos seguintes tipos de transacções pessoais:

- a) Transacções pessoais efectuadas no quadro de um serviço de gestão de carteiras discricionário, em que não há qualquer comunicação prévia relativa à transacção entre o gestor de carteira e a pessoa relevante ou outra pessoa por conta da qual a transacção é executada;
- b) Transacções pessoais relativas a unidades de participação em organismos de investimento colectivo que respeitam as condições necessárias para beneficiar dos direitos conferidos pela Directiva 85/611/CEE ou que estão sujeitas à supervisão ao abrigo da legislação de um Estado-Membro, que requeira um nível equivalente de diversificação do risco pelos seus activos, desde que a pessoa relevante ou outra pessoa por conta da qual as transacções são executadas não estejam envolvidas na gestão desse organismo.

SECÇÃO 2

Subcontratação

Artigo 13.º

(N.º 2 do artigo 13.º e n.º 5, primeiro parágrafo, do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Significado de funções operacionais essenciais e importantes

1. Para efeitos do n.º 5, primeiro parágrafo, do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE, uma função operacional deve ser considerada essencial ou importante se uma falha ou o insucesso do seu exercício prejudicar significativamente a prossecução do cumprimento, por parte de uma empresa de investimento, das condições e obrigações da sua autorização ou das outras obrigações previstas na Directiva 2004/39/CE, os seus resultados financeiros, a sua solidez ou a continuidade dos seus serviços e actividades de investimento.

2. Sem prejuízo do estatuto de qualquer outra função, as seguintes funções não devem ser consideradas essenciais ou importantes para efeitos do n.º 1:

- a) A prestação à empresa de serviços de consultoria ou de outros serviços, que não façam parte das actividades de investimento da empresa, incluindo a prestação de consultoria jurídica à empresa, a formação do pessoal da empresa, os serviços de facturação e a segurança das instalações e do pessoal da empresa;
- b) A aquisição de serviços normalizados, nomeadamente serviços de informação sobre mercados, e a disponibilização de informações relativas a preços efectivos.

Artigo 14.º

(N.º 2 do artigo 13.º e n.º 5, primeiro parágrafo, do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Condições de subcontratação de funções operacionais essenciais ou importantes ou de serviços ou actividades de investimento

1. Os Estados-Membros assegurarão que, aquando da subcontratação de funções operacionais essenciais ou importantes ou de quaisquer serviços ou actividades de investimento, as empresas de investimento continuem a ser totalmente responsáveis pela execução de todas as suas obrigações, que lhes incumbem por força da Directiva 2004/39/CE, e que respeitem, em especial, as seguintes condições:

- a) A subcontratação não deve resultar na delegação das suas responsabilidades pelos quadros superiores;
- b) Não devem ser alteradas a relação e as obrigações da empresa de investimento relativamente aos seus clientes, tal como estabelecidas na Directiva 2004/39/CE;
- c) Não devem ser comprometidas as condições que a empresa de investimento deve respeitar, a fim de ser autorizada de acordo com o artigo 5.º da Directiva ou de manter a sua autorização;
- d) Não deve ser eliminada nem alterada qualquer das outras condições com base nas quais a autorização foi concedida à empresa.

2. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que actuem com o devido profissionalismo, atenção e diligência, aquando da celebração, gestão ou do termo de qualquer acordo de subcontratação de funções operacionais essenciais ou importantes ou quando confiarem quaisquer serviços ou actividades de investimento a um prestador de serviços

As empresas de investimento tomarão, em especial, as medidas necessárias para assegurar o respeito das seguintes condições:

- a) O prestador de serviços deve ter as qualificações, a capacidade e a eventual autorização requerida por lei para realizar de forma fiável e profissional as funções, serviços ou actividades objecto da subcontratação;

- b) O prestador de serviços deve prestar eficazmente os serviços objecto da subcontratação e, para o efeito, a empresa deve estabelecer métodos de apreciação do nível de desempenho do prestador de serviços;
- c) O prestador de serviços deve controlar de modo adequado a realização das funções objecto de subcontratação e gerir de modo adequado os riscos associados à subcontratação;
- d) Devem ser tomadas medidas adequadas, caso se afigure que o prestador dos serviços possa não estar a exercer as funções de modo eficaz e cumprindo os requisitos legislativos e regulamentares aplicáveis;
- e) A empresa de investimento deve manter no seu âmbito a capacidade técnica necessária para supervisionar eficazmente as funções objecto de subcontratação e para gerir os riscos associados à subcontratação, bem como supervisionar essas funções e gerir esses riscos;
- f) O prestador de serviços deve divulgar à empresa de investimento eventuais evoluções susceptíveis de ter um impacto importante sobre a sua capacidade para exercer as funções objecto de subcontratação de modo eficaz e em cumprimento dos requisitos legislativos e regulamentares aplicáveis;
- g) A empresa de investimento deve poder cessar o acordo de subcontratação, sempre que necessário, sem que tal se processe em detrimento da continuidade e da qualidade dos serviços prestados aos clientes;
- h) O prestador de serviços deve cooperar com as autoridades competentes da empresa de investimento relativamente às actividades objecto de subcontratação;
- i) A empresa de investimento, os seus auditores e as autoridades competentes relevantes devem ter efectivamente acesso aos dados relacionados com as actividades objecto de subcontratação, bem como às instalações comerciais do prestador de serviços, devendo as autoridades competentes ter o poder para exercer esses direitos de acesso;
- j) O prestador de serviços deve proteger quaisquer informações confidenciais relativas à empresa de investimento e aos seus clientes;
- k) A empresa de investimento e o prestador de serviços devem estabelecer, aplicar e manter um plano de emergência para a recuperação face a desastres e realizar ensaios periódicos das respectivas estruturas de salvaguarda, sempre que tal seja necessário tendo em conta as funções, serviços ou actividades objecto de subcontratação.

3. Os Estados-Membros requererão que os direitos e obrigações das empresas de investimento e do prestador de serviços sejam claramente identificados e especificados num acordo escrito.

4. Os Estados-Membros estabelecerão que, quando a empresa de investimento e o prestador de serviços forem membros do mesmo grupo, a empresa de investimento possa, para efeitos do

respeito do presente artigo e do artigo 15.º, ter em conta a medida em que a empresa controla o prestador de serviços ou tem capacidade para influenciar os seus actos.

5. Os Estados-Membros imporão às empresas de investimento que disponibilizem à autoridade competente, mediante apresentação de pedido, todas as informações necessárias para permitir a essa autoridade verificar se a realização das actividades objecto de subcontratação está de acordo com os requisitos constantes da presente directiva.

Artigo 15.º

(N.º 2 do artigo 13.º e n.º 5, primeiro parágrafo, do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Prestadores de serviços localizados em países terceiros

1. Para além dos requisitos previstos no artigo 14.º, os Estados-Membros requererão às empresas de investimento, sempre que subcontratem a um prestador de serviços localizado num país terceiro um serviço de investimento de gestão de carteira, prestado a clientes não profissionais, a observância das seguintes condições:

- a) O prestador de serviços deve ser autorizado ou registado no seu país de origem para efeitos da prestação desse serviço e deve estar sujeito a supervisão prudencial;
- b) Deve haver um acordo de cooperação adequado entre a autoridade competente da empresa de investimento e a autoridade de supervisão do prestador de serviços.

2. Sempre que uma ou ambas as condições referidas no n.º 1 não estiverem satisfeitas, uma empresa de investimento só pode subcontratar serviços de investimento a um prestador de serviços localizado num país terceiro se a empresa tiver notificado previamente à sua autoridade competente o acordo de subcontratação e esta autoridade não tiver levantado objecções num prazo razoável, na sequência da recepção dessa notificação.

3. Sem prejuízo do n.º 2, os Estados-Membros publicarão ou imporão às autoridades competentes que publiquem uma declaração em que enunciem a sua política em relação à subcontratação abrangida pelo n.º 2. Essa declaração deve apresentar exemplos de casos em que a autoridade competente não irá, ou não irá provavelmente, apresentar objecções a essa subcontratação nos termos do n.º 2 quando não se encontrem cumpridas uma ou ambas as condições previstas nas alíneas a) e b) do n.º 1, e também uma explicação das razões por que a autoridade competente considera que a subcontratação não irá prejudicar, nesses casos, a capacidade da firma para cumprir as suas obrigações nos termos do artigo 14.º

4. O presente artigo não contém qualquer disposição que limite as obrigações das empresas de investimento no sentido de cumprirem as exigências do artigo 14.º

5. As autoridades competentes publicarão uma lista das autoridades de supervisão dos países terceiros com os quais têm acordos de cooperação adequados, para efeitos da alínea b) do n.º 1.

SECÇÃO 3

Salvaguarda dos activos dos clientes**Artigo 16.º**

(N.ºs 7 e 8 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Salvaguarda dos instrumentos financeiros e dos fundos dos clientes

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento, para efeitos da salvaguarda dos direitos dos clientes relativamente aos instrumentos financeiros e aos fundos que lhes pertencem, o respeito dos seguintes requisitos:

- a) Devem manter os registos e as contas que sejam necessários para lhes permitir, em qualquer momento e de modo imediato, distinguir os activos de um cliente dos activos de qualquer outro cliente que detenham, bem como em relação aos seus próprios activos;
- b) Devem manter os seus registos e contas de modo a assegurar a sua exactidão e, em especial, a sua correspondência com os instrumentos financeiros e os fundos detidos em nome dos clientes;
- c) Devem realizar regularmente conciliações entre as suas contas e registos internos e os de quaisquer terceiros em nome dos quais detenham esses activos;
- d) Devem tomar as medidas necessárias para assegurar que quaisquer instrumentos financeiros dos clientes depositados junto de um terceiro, de acordo com o artigo 17.º, sejam identificáveis separadamente dos instrumentos financeiros pertencentes à empresa de investimento e dos instrumentos financeiros pertencentes a esse terceiro, graças a contas com um titular distinto na contabilidade do terceiro ou a outras medidas equivalentes que assegurem o mesmo nível de protecção;
- e) Devem tomar as medidas necessárias para assegurar que os fundos dos clientes depositados, de acordo com o artigo 18.º, num banco central, numa instituição de crédito, 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 disposições organizativas adequadas para minimizar o risco de perda ou de diminuição de valor dos activos dos clientes ou de direitos relativos a esses activos, como consequência de utilização abusiva dos activos, de 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 medidas tomadas pelas empresas de investimento em cumprimento do disposto no n.º 1, no sentido de salvaguardar os direitos dos

clientes, não sejam suficientes para satisfazer os requisitos constantes dos n.ºs 7 e 8 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE, os Estados-Membros estabelecerão as medidas que as empresas de investimento devem tomar, a fim de respeitar estas obrigações.

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

Artigo 17.º

(N.º 7 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Depósito dos instrumentos financeiros dos clientes

1. Os Estados-Membros autorizarão 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 actuem com o devido profissionalismo, atenção e diligência aquando da selecção, nomeação e análise periódica desse terceiro e relativamente às disposições que enquadram a detenção e custódia desses instrumentos financeiros.

Em especial, os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que tenham em conta a capacidade técnica e a reputação no mercado desse terceiro, bem como eventuais requisitos legais ou práticas de mercado relativas à detenção desses instrumentos financeiros, susceptíveis de afectar negativamente os direitos desses clientes.

2. Caso a custódia de instrumentos financeiros por conta de uma outra pessoa esteja sujeita a uma regulamentação e supervisão específicas no país onde uma empresa de investimento se propõe depositar os instrumentos financeiros de clientes junto de um terceiro, os Estados-Membros assegurarão que a empresa de investimento não deposite esses instrumentos financeiros nesse país, junto de um terceiro não sujeito a essa regulamentação e supervisão.

3. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento não procedam 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 tenha requerido por escrito à empresa que os deposite junto de um terceiro nesse país terceiro.

Artigo 18.º

(N.º 8 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Depósito dos fundos dos clientes

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que, aquando da recepção 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 Directiva 2000/12/CE;
- 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 Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulada) ⁽¹⁾ relativamente aos depósitos detidos por essa instituição, na acepção dessa directiva.

2. Para efeitos da alínea d) do n.º 1 e do n.º 1, alínea c), do artigo 16.º, entende-se por «fundo do mercado monetário elegível», um organismo de investimento colectivo autorizado ao abrigo da Directiva 85/611/CEE ou que esteja sujeito à supervisão e, se aplicável, que seja autorizado por uma autoridade no quadro do direito nacional de um Estado-Membro e que satisfaça as seguintes condições:

- a) O seu objectivo principal de investimento deve ser a manutenção do valor líquido dos activos da empresa constantemente ao par (líquido de ganhos) ou ao valor do capital inicial dos investidores adicionado dos ganhos;
- b) Com vista à realização do objectivo 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 efectuados ajustamentos regulares do rendimento em consonância com esse vencimento e cujo vencimento médio ponderado seja de 60 dias. Pode também alcançar esse objectivo através do investimento com um carácter 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 será considerado de elevada qualidade, se tiver recebido a notação de crédito disponível mais elevada por parte de todas as agências de notação competentes, que sujeitaram esse instrumento a notação. Um instrumento não objecto de notação por nenhuma das agências de notação competentes não será considerado de elevada qualidade.

Para efeitos do segundo parágrafo, considerar-se-á que uma agência de notação é competente se emitir notações de crédito

relativamente a fundos do mercado monetário numa base regular e profissional e for uma agência de notação externa (ECAI) elegível na acepção do n.º 1 do artigo 81.º da Directiva 2006/48/CE.

3. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento, sempre que não depositem fundos de clientes junto de um banco central, que actuem com o devido profissionalismo, atenção e diligência aquando da selecção, nomeação e análise periódica da instituição de crédito, do banco ou do fundo do mercado monetário em que os fundos estão colocados e relativamente às disposições que regulam a detenção destes fundos.

Os Estados-Membros assegurarão, 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 protecção dos direitos dos clientes, bem como eventuais requisitos legais ou regulamentares ou práticas de mercado relativas à detenção de fundos de clientes, susceptíveis de afectar negativamente os seus direitos.

Os Estados-Membros assegurarão que os clientes disponham do direito de se opor à colocação dos seus fundos num fundo do mercado monetário elegível.

Artigo 19.º

(N.º 7 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Utilização de instrumentos financeiros de clientes

1. Os Estados-Membros não permitirão que as empresas de investimento realizem operações de financiamento de valores mobiliários com base em instrumentos financeiros detidos em nome de clientes ou que os utilizem de qualquer outra forma, quer por conta própria, quer por conta de outro cliente da empresa, salvo se forem observadas as seguintes condições:

- a) O cliente deve ter dado previamente a sua autorização expressa quanto à utilização dos instrumentos financeiros com base em condições específicas, tal como comprovado, no caso de um cliente não profissional, pela sua assinatura ou por um mecanismo alternativo equivalente;
- b) A utilização dos instrumentos financeiros desse cliente deve limitar-se às condições especificadas, que foram por si autorizadas.

2. Os Estados-Membros não permitirão que as empresas de investimento concluem acordos de financiamento 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 um outro cliente, 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 autorização expressa prévia, de acordo com a alínea a) do n.º 1;

⁽¹⁾ JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

- 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 autorização expressa, de acordo com a alínea a) do n.º 1.

Os registos da empresa de investimento incluirão informações sobre o cliente em cujas instruções assentou a utilização dos instrumentos financeiros, bem como o número de instrumentos financeiros utilizados, pertencentes a cada cliente que tenha dado a sua autorização, de modo a permitir a correcta imputação de eventuais perdas.

Artigo 20.º

(N.ºs 7 e 8 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Relatórios dos auditores externos

Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que assegurem que os seus auditores externos apresentem à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem, pelo menos uma vez por ano, relatórios sobre o carácter adequado das medidas tomadas pela empresa por força dos n.ºs 7 e 8 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE e da presente secção.

SECÇÃO 4

Conflitos de interesses

Artigo 21.º

(N.º 3 do artigo 13.º e artigo 18.º da Directiva 2004/39/CE)

Conflitos de interesses potencialmente prejudiciais para um cliente

Os Estados-Membros assegurarão, para efeitos de identificação dos tipos de conflitos de interesses que surgem no decurso da prestação de serviços de investimento, de serviços auxiliares ou de uma combinação de ambos e cuja existência pode prejudicar os interesses de um cliente, que as empresas de investimento tomem em conta, com base em critérios mínimos, a questão de se saber se a empresa de investimento, uma pessoa relevante ou uma pessoa directa ou indirectamente ligada à empresa através de uma relação de controlo se encontra numa das seguintes situações, em resultado do fornecimento de serviços de investimento ou de serviços auxiliares, de actividades de investimento ou por qualquer outro motivo:

- A empresa ou essa pessoa é susceptível de obter um ganho financeiro ou evitar uma perda financeira, em detrimento do cliente;
- A empresa ou essa pessoa tem um interesse nos resultados decorrentes de um serviço prestado ao cliente ou de uma transacção realizada em nome do cliente, que não coincide com o interesse do cliente nesses resultados;
- A empresa ou essa pessoa tem um incentivo financeiro ou de outra natureza para privilegiar os interesses de um outro cliente ou grupo de clientes face aos interesses do cliente em causa;

- A empresa ou essa pessoa desenvolve as mesmas actividades que o cliente;
- A empresa ou essa pessoa recebe ou receberá de uma pessoa que não o cliente um incentivo relativo a um serviço prestado ao cliente, sob forma de numerário, bens ou serviços, que não a comissão ou a remuneração normal desse serviço.

Artigo 22.º

(N.º 3 do artigo 13.º e n.º 1 do artigo 18.º da Directiva 2004/39/CE)

Política em matéria de conflitos de interesses

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que estabeleçam, apliquem e prossigam uma política em matéria de conflitos de interesses eficaz, especificada por escrito e apropriada à dimensão e organização da empresa e à natureza, dimensão e complexidade das suas actividades.

Sempre que a empresa seja membro de um grupo, a política terá igualmente em conta quaisquer circunstâncias que são ou deveriam ser do conhecimento da empresa e que sejam susceptíveis de originar um conflito de interesses, em resultado da estrutura e actividades comerciais de outros membros do grupo.

2. A política em matéria de conflitos de interesses, estabelecida de acordo com o n.º 1, deve em especial:

- Identificar, relativamente a serviços e actividades de investimento específicos e a serviços auxiliares prestados por ou em nome da empresa de investimento, as circunstâncias que constituem ou podem dar origem a um conflito de interesses, implicando um risco significativo de que sejam afectados os interesses de um ou mais clientes;
 - Especificar os procedimentos a seguir e as medidas a tomar, a fim de gerir esses conflitos.
3. Os Estados-Membros assegurarão que os procedimentos e as medidas previstos na alínea b) do n.º 2 sejam concebidos por forma a assegurar que as pessoas relevantes envolvidas em diferentes actividades comerciais, que impliquem uma situação de conflito de interesses do tipo especificado na alínea a) do n.º 2, desenvolvam essas actividades com um grau adequado de independência face à dimensão e às actividades da empresa de investimento e do grupo a que pertence e à importância do risco de prejuízo para os interesses dos clientes.

Para efeitos da alínea b) do n.º 2, os procedimentos a seguir e as medidas a adoptar incluirão na medida do necessário e desde que tal seja adequado para que a empresa assegure o grau de independência requerido:

- Procedimentos eficazes para impedir ou controlar a troca de informações entre pessoas relevantes envolvidas em actividades que impliquem um risco de conflito de interesses, sempre que a troca de informações possa prejudicar os interesses de um ou mais clientes;

- b) Uma fiscalização distinta das pessoas relevantes cujas principais funções envolvam a realização de actividades em nome de clientes, ou a prestação de serviço a estes, quando os seus interesses possam estar em conflito ou quando representem interesses diferentes, susceptíveis de entrar em conflito, inclusive com os da empresa;
- c) A eliminação de qualquer relação directa entre a remuneração de pessoas relevantes envolvidas principalmente numa actividade e a remuneração ou as receitas geradas por pessoas relevantes diferentes, envolvidas principalmente numa outra actividade, em que pode surgir um conflito de interesses em relação a essas actividades;
- d) A tomada de medidas destinadas a impedir ou limitar o exercício por parte de qualquer pessoa de uma influência inadequada sobre o modo como uma pessoa relevante se encarrega de serviços ou de actividades de investimento ou auxiliares;
- e) A tomada de medidas destinadas a impedir ou controlar o envolvimento simultâneo ou sequencial de uma pessoa relevante em serviços ou actividades distintos de investimento ou auxiliares, em que esse envolvimento possa entrar a gestão adequada dos conflitos de interesses.

Caso a adopção ou a aplicação prática de uma ou mais destas medidas e procedimentos não assegure o grau requerido de independência, os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento adoptem as medidas alternativas ou suplementares que se revelarem necessárias e adequadas para o efeito.

4. Os Estados-Membros assegurarão que a divulgação a clientes, de acordo com o n.º 2 do artigo 18.º da Directiva 2004/39/CE e com o n.º 4, seja efectuada com base num suporte duradouro e inclua informações suficientes, tendo em conta a natureza do cliente, para lhe permitir a tomada de uma decisão informada relativamente ao serviço de investimento ou auxiliar em cujo contexto surge o conflito de interesses.

Artigo 23.º

(N.º 6 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Registo de serviços ou actividades que originam conflitos de interesses prejudiciais

Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que mantenham e actualizem regularmente registos de todos os tipos de actividades de investimento ou serviços de investimento ou auxiliares realizados em seu nome ou pela empresa, na qual teve origem um conflito de interesses que implicou um risco significativo de que os interesses de um ou mais clientes fossem afectados, ou, no caso de uma actividade ou serviço em curso, em que tal seja susceptível de ocorrer.

Artigo 24.º

(N.º 2 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Estudos de investimento

1. Para efeitos do artigo 25.º, entende-se por «estudos de investimento», os estudos ou outras informações que recomendem ou sugiram, explícita ou implicitamente, uma estratégia de investimento relativa a um ou vários instrumentos financeiros ou aos emitentes dos mesmos, incluindo qualquer parecer quanto ao valor actual ou futuro ou ao preço desses instrumentos, destinado aos canais de distribuição ou ao público, e relativamente aos quais sejam respeitadas as seguintes condições:

- a) São designados ou descritos pela expressão estudos de investimento, por expressões análogas ou são apresentados como uma explicação objectiva ou independente das questões contidas na recomendação;
- b) Se a recomendação em causa fosse feita por uma empresa de investimento a um cliente, não representaria uma prestação de serviços de consultoria de investimento para efeitos da Directiva 2004/39/CE.

2. Uma recomendação do tipo abrangido pelo n.º 3 do artigo 1.º da Directiva 2003/125/CE, mas que diga respeito aos instrumentos financeiros definidos na Directiva 2004/39/CE e que não respeite as condições previstas no n.º 1, será tratada como uma comunicação comercial para efeitos da Directiva 2004/39/CE e os Estados-Membros requererão a qualquer empresa de investimento que elabore ou difunda a recomendação que assegure que a mesma seja claramente identificada como tal.

Além disso, os Estados-Membros requererão que essas empresas assegurem que qualquer recomendação desse tipo contenha uma declaração clara e proeminente (ou, no caso de uma recomendação oral, uma declaração para o mesmo efeito) de que não foi elaborada de acordo com os requisitos legais concebidos para promover a independência dos estudos de investimentos e de que não está sujeita a qualquer proibição, que impeça a negociação antes da divulgação dos estudos de investimento.

Artigo 25.º

(N.º 3 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Requisitos organizativos adicionais no caso de uma empresa produzir e divulgar estudos de investimento

1. Os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento, que elaboram ou organizam a elaboração de estudos de investimento destinados ou susceptíveis de serem subsequentemente divulgados a clientes da empresa ou ao público, sob a sua própria responsabilidade ou a de um membro do seu grupo, assegurem a aplicação de todas as medidas previstas no n.º 3 do artigo 22.º, relativamente aos analistas financeiros envolvidos na elaboração dos estudos de investimento e a outras pessoas relevantes, cujas responsabilidades ou

interesses comerciais possam estar em conflito com os interesses das pessoas a que se destinam os estudos de investimento divulgados.

2. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento abrangidas pelo n.º 1 que disponham de mecanismos concebidos para assegurar a observância das seguintes condições:

- a) Os analistas financeiros e outras pessoas relevantes não devem realizar transacções nem negociações em nome pessoal, excepto na qualidade de criadores de mercado agindo de boa fé e no decurso da actividade normal de criação de mercado ou no quadro da execução de uma ordem de um cliente não solicitada, em nome de qualquer outra pessoa, incluindo a sociedade de investimentos, sobre instrumentos financeiros com os quais os estudos de investimento se relacionem, ou sobre quaisquer instrumentos financeiros relacionados, com conhecimento da calendarização ou conteúdo prováveis desses estudos de investimento, que não estejam disponíveis publicamente ou à disposição dos clientes nem possam ser rapidamente inferidos a partir da informação que esteja disponível publicamente, até aos destinatários dos estudos de investimento terem tido uma possibilidade razoável de reagir aos mesmos;
- b) Em circunstâncias não abrangidas pela alínea a), os analistas financeiros e quaisquer outras pessoas relevantes envolvidas na elaboração de estudos de investimento não devem realizar transacções pessoais sobre instrumentos financeiros com que os estudos de investimento se relacionam ou sobre quaisquer instrumentos financeiros relacionados, em infracção das actuais recomendações, excepto em circunstâncias excepcionais e com a autorização prévia de um membro do serviço jurídico ou da função de verificação de cumprimento da empresa;
- c) As empresas de investimento, os analistas financeiros e outras pessoas relevantes envolvidas na elaboração de estudos de investimento não devem aceitar incentivos proporcionados por quem tenha um interesse significativo na matéria objecto dos estudos de investimento;
- d) As empresas de investimento, os analistas financeiros e outras pessoas relevantes envolvidas na elaboração de estudos de investimento não devem prometer aos emitentes um tratamento favorável nos estudos de investimento;
- e) Os emitentes, as pessoas relevantes que não os analistas financeiros e quaisquer outras pessoas não devem ser autorizados, antes da divulgação dos estudos de investimento, a analisar o projecto de estudo de investimento para efeitos de verificação da exactidão de declarações factuais feitas nesses estudos ou para qualquer outro efeito que não seja a verificação do cumprimento das obrigações legais da empresa, caso o projecto inclua uma recomendação ou um preço-alvo.

Para efeitos do presente número, entende-se por «instrumento financeiro relacionado» um instrumento financeiro cujo preço é intimamente influenciado por oscilações de preço de um outro instrumento financeiro, objecto de um estudo de investimento,

incluindo os instrumentos derivados sobre esse outro instrumento financeiro.

3. Os Estados-Membros dispensarão as empresas de investimento, que divulgam junto do público ou de clientes estudos de investimento elaborados por uma outra pessoa, de respeitarem o disposto no n.º 1, caso estejam satisfeitas as seguintes condições:

- a) A pessoa que elabora os estudos de investimento não é membro do grupo a que pertence a empresa de investimento;
- b) A empresa de investimento não altera substancialmente as recomendações no quadro dos estudos de investimento;
- c) A empresa de investimento não apresenta os estudos de investimento como tendo sido elaborados por si;
- d) A empresa de investimento verifica que quem elabora os estudos é objecto de requisitos equivalentes aos previstos na presente directiva, relativamente à elaboração desses estudos, ou estabeleceu uma política que prevê esses requisitos.

CAPÍTULO III

CONDIÇÕES DE EXERCÍCIO DA ACTIVIDADE DAS EMPRESAS DE INVESTIMENTO

SECÇÃO 1

Incentivos

Artigo 26.º

(N.º 1 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Incentivos

Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento não serão consideradas como actuando de forma honesta, equitativa e profissional e em função do interesse de um cliente se, relativamente à prestação de um serviço de investimento ou auxiliar ao cliente, receberem ou pagarem qualquer remuneração ou comissão ou proporcionarem ou obtiverem qualquer benefício não pecuniário, com excepção dos seguintes:

- a) Uma remuneração, comissão ou benefício não pecuniário pago ou proporcionado ao cliente ou a uma pessoa em seu nome, ou por estes pago ou proporcionado;
- b) Uma remuneração, comissão ou benefício não pecuniário pago a um terceiro ou a uma pessoa em seu nome ou por estes pago ou proporcionado, desde que estejam satisfeitas as seguintes condições:
 - i) A existência, a natureza e o montante da remuneração, comissão ou benefício, ou, se o montante não puder ser determinado, o método de cálculo desse montante, devem ser claramente divulgados ao cliente de modo completo, exacto e compreensível, antes da prestação do serviço de investimento ou auxiliar relevante;

- ii) O pagamento da remuneração ou comissão ou a concessão do benefício não pecuniário devem ser concebidos de modo a reforçar a qualidade do serviço relevante para o cliente e a não prejudicar o respeito da obrigação que incumbe à empresa de actuar em função dos melhores interesses do cliente.
- c) Remunerações adequadas que possibilitem, ou sejam necessárias para, a prestação de serviços de investimento, tais como custos de custódia, comissões de compensação e troca, taxas obrigatórias ou despesas de contencioso, e que, devido à sua natureza, não sejam susceptíveis de dar origem a conflitos com o dever, por parte da empresa de actuar de forma honesta, equitativa e profissional, com vista a servir o interesse dos seus clientes.

Os Estados-Membros autorizarão as empresas de investimento, para efeitos do ponto i) da alínea b), a divulgarem de forma sintética as principais condições dos acordos relativos às remunerações, comissões ou benefícios não pecuniários, desde que se comprometam a divulgar informações adicionais a pedido do cliente e que honrem esse compromisso.

SECÇÃO 2

Informações a disponibilizar aos clientes efectivos e potenciais

Artigo 27.º

(N.º 2 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Condições que as informações devem respeitar, a fim de serem correctas, claras e não induzirem em erro

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que assegurem que todas as informações, incluindo comunicações comerciais, que transmitem a clientes não profissionais efectivos ou potenciais ou que difundem de tal modo que seja provável que sejam por eles recebidas, satisfaçam as condições previstas nos n.ºs 2 a 8.

2. As informações referidas no n.º 1 incluirão a designação da empresa de investimento.

Essas informações devem ser exactas e, em especial, não dar ênfase a quaisquer benefícios potenciais de um serviço de investimento ou de um instrumento financeiro, sem dar igualmente uma indicação correcta e clara de quaisquer riscos relevantes.

Essas informações devem ser suficientes e apresentadas de tal modo que sejam susceptíveis de serem compreendidas por um elemento médio do grupo a que se dirigem ou por quem são susceptíveis de serem recebidas.

Essas informações devem ser apresentadas de um modo que não oculte, subestime ou encubra elementos, declarações ou avisos importantes.

3. Sempre que as informações procederem à comparação de serviços de investimento ou auxiliares, instrumentos financeiros ou pessoas que prestam serviços de investimento ou auxiliares, devem ser satisfeitas as seguintes condições:

- a) A comparação deve ser significativa e apresentada de forma imparcial e equilibrada;

- b) As fontes das informações utilizadas para efeitos de comparação devem estar especificadas;
- c) Os factos e pressupostos essenciais utilizados para efectuar a comparação devem ser incluídos.

4. Sempre que as informações contiverem indicações de resultados registados no passado de um instrumento financeiro, de um índice financeiro ou de um serviço de investimento, devem ser satisfeitas as seguintes condições:

- a) Essas indicações não devem constituir o aspecto mais proeminente da comunicação;

b) As informações devem incluir informações adequadas relativas aos resultados que abrangem os cinco anos imediatamente anteriores, ou a totalidade do período para o qual o instrumento financeiro foi oferecido, o índice financeiro foi estabelecido ou o serviço de investimento foi prestado, caso inferior a cinco anos, ou por um período mais longo que a empresa tenha decidido, devendo essas informações relativas aos resultados, em qualquer caso, basear-se em períodos completos de doze meses;

- c) Deve ser apresentado claramente o período de referência e a fonte das informações;

d) As informações devem conter um aviso proeminente de que os dados se referem ao passado e que os resultados registados no passado não constituem um indicador fiável dos resultados futuros;

e) Sempre que essa indicação se basear em dados denominados numa moeda que não a do Estado-Membro em que reside o cliente não profissional ou o cliente não profissional potencial, deve ser indicada claramente a moeda e ser incluído um aviso de que os ganhos para o investidor podem aumentar ou diminuir como consequência de oscilações cambiais;

f) Sempre que as indicações se basearem em resultados brutos, devem ser divulgados os efeitos das comissões, remunerações ou outros encargos.

5. Sempre que as informações contiverem ou se referirem a resultados simulados do passado, devem fazer referência a um instrumento financeiro ou a um índice financeiro, devendo ser satisfeitas as seguintes condições:

- (a) Os resultados simulados do passado devem basear-se nos resultados efectivos verificados no passado relativamente a um ou mais instrumentos financeiros ou índices financeiros que sejam idênticos ou estejam subjacentes ao instrumento financeiro em causa;

(b) Relativamente aos resultados efectivos verificados no passado, referidos na alínea a), devem ser respeitadas as condições previstas nas alíneas a) a c), e) e f) do n.º 4;

(c) As informações devem conter um aviso proeminente de que os dados se referem a resultados simulados do passado e de que os resultados registados no passado não constituem um indicador fiável dos resultados futuros.

6. Sempre que as informações contenham indicações de resultados futuros, devem ser satisfeitas as seguintes condições:

- (a) As informações não devem basear-se ou referir-se a resultados simulados do passado;
- (b) Devem basear-se em pressupostos razoáveis, apoiados por dados objectivos;
- (c) Sempre que a informação se basear em resultados brutos, devem ser divulgados os efeitos das comissões, remunerações ou outros encargos;
- (d) Devem conter um aviso proeminente de que essas previsões não constituem um indicador fiável dos resultados futuros.

7. Sempre que as informações se refiram a um tratamento fiscal específico, indicarão de um modo proeminente que o tratamento fiscal depende das circunstâncias específicas de cada cliente e que pode ser objecto de alterações futuras.

8. As informações não utilizarão a designação de qualquer autoridade competente, de um modo que indique ou sugira qualquer apoio ou aprovação por parte dessas autoridades aos produtos ou serviços da empresa de investimento.

Artigo 28.º

(N.º 3 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Informações relativas à classificação dos clientes

1. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento notifiquem os novos clientes e os clientes já existentes de que a empresa de investimento procedeu a uma nova classificação, conforme requerido pela Directiva 2004/39/CE, como cliente não profissional, cliente profissional ou contraparte elegível, de acordo com a referida directiva.

2. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento informem os clientes, com base num suporte duradouro, acerca do seu eventual direito de requerer uma classificação diferente e de qualquer limitação a nível do grau de protecção do cliente que tal implicará.

3. Os Estados-Membros autorizarão as empresas de investimento, por sua própria iniciativa ou a pedido do cliente em causa:

- a) A tratar como cliente profissional ou não profissional qualquer cliente susceptível de ser classificado, de outro modo, como contraparte elegível, de acordo com o n.º 2 do artigo 24.º da Directiva 2004/39/CE;
- b) A tratar como cliente não profissional qualquer cliente considerado um cliente profissional, de acordo com a secção I do anexo II da Directiva 2004/39/CE.

Artigo 29.º

(N.º 3 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Obrigações gerais de prestação de informações aos clientes

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que prestem aos clientes não profissionais efectivos ou potenciais, com suficiente antecedência antes de esses clientes se vincularem a qualquer acordo para efeitos de prestação de serviços de investimento ou auxiliares ou antes da prestação desses serviços, prevalecendo o que ocorrer mais cedo, as seguintes informações:

- a) As condições de qualquer acordo desse tipo;
- b) As informações requeridas no artigo 30.º relacionadas com o acordo ou com esses serviços de investimento ou auxiliares.

2. Os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento prestem a clientes não profissionais efectivos ou potenciais, com suficiente antecedência antes da prestação de serviços de investimento ou auxiliares, as informações requeridas nos artigos 30.º a 33.º

3. Os Estados-Membros requererão que as empresas de investimento prestem a clientes profissionais as informações referidas nos n.ºs 5 e 6 do artigo 32.º, com suficiente antecedência antes da prestação do serviço em causa.

4. As informações referidas nos n.ºs 1 a 3 serão fornecidas em suporte duradouro ou através de um sítio *web* (quando não constitua um suporte duradouro), desde que sejam respeitadas as condições especificadas no n.º 2 do artigo 3.º

5. A título de excepção dos n.ºs 1 e 2, os Estados-Membros autorizarão as empresas de investimento, nas circunstâncias apresentadas seguidamente, a prestar as informações requeridas no n.º 1 a um cliente não profissional, imediatamente após esse cliente ficar vinculado por qualquer acordo relativo à prestação de serviços de investimento ou auxiliares, bem como a prestar as informações requeridas no n.º 2, imediatamente após ter início a prestação do serviço:

- a) A empresa não conseguiu respeitar os prazos especificados nos n.ºs 1 e 2, dado que, a pedido do cliente, o acordo foi concluído utilizando um meio de comunicação à distância que impediu a empresa de prestar as informações de acordo com o n.º 1 ou o n.º 2;
- b) Em qualquer caso em que o n.º 3 do artigo 3.º da Directiva 2002/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Setembro de 2002, relativa à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores e que altera as Directivas 90/619/CEE do Conselho, 97/7/CE e 98/27/CE ⁽¹⁾ não prescreva em contrário, a empresa de investimento respeita os requisitos previstos nesse artigo relativamente ao cliente não profissional efectivo ou potencial, como se esse cliente fosse um «consumidor» e a empresa de investimento um «prestador» na acepção dessa directiva.

⁽¹⁾ JO L 271 de 9.10.2002, p. 16.

6. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento notifiquem um cliente com a antecedência suficiente acerca de qualquer alteração significativa com incidência nas informações prestadas ao abrigo dos artigos 30.º a 33.º, que seja importante para o serviço que a empresa presta a esse cliente. Essa notificação será efectuada com base num suporte duradouro, caso as informações com as quais se relaciona sejam apresentadas com base num suporte desse tipo.

7. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que assegurem que as informações contidas numa comunicação comercial sejam coerentes com quaisquer informações que a empresa preste a clientes, no decurso da realização de serviços de investimento e auxiliares.

8. Os Estados-Membros assegurarão que, sempre que uma comunicação comercial contenha uma proposta ou um convite com a natureza apresentada seguidamente e especifique a modalidade da resposta ou inclua um formulário com base no qual pode ser apresentada uma eventual resposta, essa comunicação incluirá as informações referidas nos artigos 30.º a 33.º, na medida em que forem relevantes para essa proposta ou convite:

- a) Uma proposta para concluir um acordo relativamente a um instrumento financeiro ou serviço de investimento ou auxiliar com qualquer pessoa que responda à comunicação;
- b) Um convite dirigido a qualquer pessoa que responda à comunicação para efectuar uma proposta destinada à conclusão de um acordo relativamente a um instrumento financeiro ou a um serviço de investimento ou auxiliar.

Contudo, o primeiro parágrafo não se aplicará sempre que, a fim de responder a uma proposta ou a um convite contido na comunicação comercial, o cliente não profissional potencial deva referir-se a um outro documento ou documentos, que, isolada ou conjuntamente, contenham as informações.

Artigo 30.º

(N.º 3, primeiro travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Informações sobre a empresa de investimento e sobre os respectivos serviços prestados a clientes não profissionais efectivos ou potenciais

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que prestem aos clientes não profissionais efectivos ou potenciais, sempre que se revele relevante, as seguintes informações gerais:

- a) A designação e o endereço da empresa de investimento e os elementos de contacto necessários para que esses clientes possam comunicar eficazmente com a empresa;
- b) As línguas em que o cliente pode comunicar com a empresa de investimento, bem como para efeitos de recepção de documentos e outras informações da empresa;
- c) Os métodos de comunicação a utilizar entre a empresa de investimento e o cliente, incluindo, se for caso disso, para efeitos de envio e de recepção de ordens;
- d) Uma declaração que ateste que a empresa de investimento recebeu uma autorização e a designação e o endereço para contacto da autoridade competente que a autorizou;

- e) Sempre que a empresa de investimento actuar através de um agente vinculado, uma declaração nesse sentido, que especifique o Estado-Membro em que o agente está registado;
- f) A natureza, frequência e periodicidade dos relatórios sobre o desempenho do serviço a prestar pela empresa de investimento ao cliente, de acordo com o n.º 8 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE;
- g) Caso a empresa de investimento detenha instrumentos financeiros ou fundos dos clientes, uma descrição sintética das medidas que a empresa de investimento toma para assegurar a sua protecção, nomeadamente informações sintéticas sobre qualquer sistema relevante de indemnização dos investidores ou de garantia dos depósitos, que sejam aplicáveis à empresa por força das suas actividades num Estado-Membro;
- h) Uma descrição, que pode ser apresentada sinteticamente, da política em matéria de conflitos de interesses seguida pela empresa, de acordo com o artigo 22.º;
- i) Sempre que o cliente o solicite, informações adicionais sobre essa política em matéria de conflitos de interesses com base num suporte duradouro ou através de um sítio *web* (quando não constitua um suporte duradouro), desde que sejam respeitadas as condições especificadas no n.º 2 do artigo 3.º

2. Os Estados-Membros assegurarão que, aquando da prestação do serviço de gestão de carteiras, as empresas de investimento estabeleçam um método adequado de avaliação e de comparação, como por exemplo um valor de referência relevante, baseado nos objectivos de investimento do cliente e nos tipos de instrumentos financeiros incluídos na sua carteira, de modo a permitir que o cliente a quem é prestado o serviço aprecie os resultados obtidos pela empresa.

3. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento, sempre que se proponham prestar serviços de gestão de carteira a um cliente não profissional ou a um cliente não profissional potencial, que forneçam ao cliente, para além das informações exigidas no n.º 1, as seguintes informações, na medida em que sejam aplicáveis:

- a) Informações sobre o método e a frequência de avaliação dos instrumentos financeiros da carteira dos clientes;
- b) Informações sobre qualquer eventual delegação da gestão discricionária da totalidade ou de uma parte dos instrumentos financeiros ou dos fundos da carteira do cliente;
- c) A especificação do valor de referência face ao qual serão comparados os resultados da carteira dos clientes;
- d) Os tipos de instrumentos financeiros susceptíveis de serem incluídos na carteira de clientes e os tipos de transacções susceptíveis de serem realizadas sobre esses instrumentos, incluindo eventuais limites aplicáveis;
- e) Os objectivos de gestão, o nível de risco que deve ser reflectido no exercício, pelo gestor, da sua margem discricionária e quaisquer eventuais limitações específicas a esse exercício.

Artigo 31.º

(N.º 3, segundo travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Informações sobre os instrumentos financeiros

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que apresentem aos clientes efectivos ou potenciais uma descrição geral da natureza e dos riscos dos instrumentos financeiros, tendo em conta, em especial, a classificação do cliente como cliente não profissional ou profissional. Essa descrição deve explicar a natureza do tipo específico do instrumento em questão e os riscos inerentes a esse tipo de instrumento, com um grau suficiente de pormenorização para permitir que o cliente esteja devidamente informado aquando da tomada das decisões de investimento.
2. A descrição dos riscos incluirá, sempre que for relevante para o tipo específico de instrumento em causa e para o estatuto e nível de conhecimentos do cliente, os seguintes elementos:
 - a) Os riscos associados a esse tipo de instrumento financeiro, incluindo uma explicação do impacto do efeito de alavancagem e do risco de perda da totalidade do investimento;
 - b) A volatilidade do preço desses instrumentos e o carácter eventualmente limitado do mercado em que esses instrumentos são negociados;
 - c) O facto de um investidor poder assumir, em resultado de transacções sobre esses instrumentos, compromissos financeiros e outras obrigações adicionais, incluindo responsabilidades contingentes, para além do custo de aquisição dos instrumentos;
 - d) Quaisquer requisitos em matéria de margens ou obrigações análogas, aplicáveis aos instrumentos desse tipo.

Os Estados-Membros podem especificar as condições exactas ou o conteúdo em relação à descrição dos riscos, tal como requerido pelo presente número.

3. Caso uma empresa de investimento preste a um cliente não profissional, efectivo ou potencial, informações acerca de um instrumento financeiro, que seja objecto de uma oferta ao público, por ocasião da qual tenha sido publicado um prospecto relativo a essa oferta, de acordo com a Directiva 2003/71/CE, essa empresa informará o cliente efectivo ou potencial do local onde esse prospecto está à disposição do público.
4. Sempre que os riscos associados a um instrumento financeiro composto de dois ou mais instrumentos ou serviços financeiros diferentes forem susceptíveis de serem superiores aos riscos associados a qualquer um dos componentes, a empresa de investimento apresentará uma descrição adequada dos componentes desse instrumento e do modo como a sua interacção aumenta os riscos.
5. No caso de instrumentos financeiros que incluem uma garantia de um terceiro, as informações sobre a garantia incluirão informações suficientes sobre o garante e a garantia, a fim de permitir que o cliente não profissional efectivo ou potencial faça dela uma avaliação correcta.

Artigo 32.º

(N.º 3, primeiro travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Requisitos em matéria de informação relativa à protecção dos instrumentos financeiros ou fundos dos clientes

1. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento, sempre que detenham instrumentos financeiros ou fundos que pertençam a clientes não profissionais, prestem a esses clientes não profissionais, efectivos ou potenciais, as informações especificadas nos n.ºs 2 a 7, consoante as que forem relevantes.
2. A empresa de investimento informará o cliente não profissional efectivo ou potencial do facto de os instrumentos financeiros ou os fundos desse cliente poderem ser detidos por um terceiro, em nome da empresa de investimento, bem como da responsabilidade que a empresa assume, por força do direito nacional aplicável, relativamente a quaisquer actos ou omissões do terceiro, e sobre as consequências para o cliente da insolvência do terceiro.
3. Sempre que os instrumentos financeiros do cliente não profissional efectivo ou potencial podem ser detidos por um terceiro numa conta global, caso tal seja permitido pelo direito nacional, a empresa de investimento informará o cliente desse facto e apresentar-lhe-á um aviso proeminente sobre os riscos daí resultantes.
4. A empresa de investimento informará o cliente não profissional efectivo ou potencial, sempre que não seja permitido pelo direito nacional identificar separadamente os instrumentos financeiros dos clientes detidos por um terceiro, face aos instrumentos financeiros propriedade desse terceiro ou da empresa de investimento, apresentando um aviso proeminente dos riscos daí resultantes.
5. A empresa de investimento informará o cliente efectivo ou potencial, sempre que as contas que contenham instrumentos financeiros ou fundos pertencentes a esse cliente efectivo ou potencial estejam ou venham a estar sujeitas à legislação de um país que não a do Estado-Membro, indicando o facto de os direitos do cliente efectivo ou potencial relativos a esses instrumentos financeiros ou fundos poderem ser afectados em consequência.
6. A empresa de investimento informará o cliente sobre a existência e as condições de quaisquer direitos decorrentes de garantias ou garantias reais que a empresa tenha ou possa vir a ter relativamente aos instrumentos financeiros ou fundos do cliente ou a qualquer direito de compensação que detenha face a esses instrumentos financeiros ou fundos. Se for caso disso, informará também o cliente de que um depositário pode ter um direito decorrente de garantias ou garantias reais ou um direito de compensação em relação a esses instrumentos ou fundos.
7. Uma empresa de investimento, antes de concluir operações de financiamento de valores mobiliários relativamente a instrumentos financeiros detidos por si em nome de um cliente não profissional ou de utilizar a outro título esses instrumentos financeiros por sua conta ou por conta de um outro cliente, fornecerá ao cliente não profissional, com suficiente antecedência

em relação à utilização desses instrumentos e em suporte duradouro, informações claras, completas e exactas sobre as obrigações e as responsabilidades que sobre ela recaem pelo facto de utilizar esses instrumentos financeiros, incluindo as condições da sua restituição, bem como os riscos envolvidos.

Artigo 33.º

(N.º 3, quarto travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Informações sobre os custos e encargos associados

Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que prestem aos clientes não profissionais efectivos ou potenciais informações sobre os custos e encargos associados, que incluirão, na medida em que tal seja relevante, os seguintes elementos:

- a) O preço total a pagar pelo cliente relativamente ao instrumento financeiro ou ao serviço de investimento ou auxiliar, incluindo todas as remunerações, comissões, encargos e despesas conexos e todos os impostos a pagar através da empresa de investimento ou, caso não possa ser indicado um preço exacto, a base de cálculo do preço total de um modo que o cliente o possa verificar;
- b) Sempre que qualquer parte do preço total, referido na alínea a), deva ser paga ou represente um montante em moeda estrangeira, uma indicação da moeda envolvida e das taxas e custos de conversão cambial aplicáveis;
- c) Comunicação da eventualidade de poderem ser cobrados ao cliente outros custos, incluindo impostos, relacionados com transacções referentes ao instrumento financeiro ou ao serviço de investimento, que não sejam pagos através da empresa de investimento ou por ela impostos;
- d) Modalidades de pagamento ou de outras eventuais formalidades.

Para efeitos da alínea a), as comissões cobradas pela empresa serão em qualquer caso especificadas elemento a elemento.

Artigo 34.º

(N.º 3, segundo e quarto travessões, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Informações elaboradas em conformidade com a Directiva 85/611/CEE

1. Os Estados-Membros assegurarão que, relativamente às unidades de participação num organismo de investimento colectivo abrangidas pela Directiva 85/611/CE, um prospecto simplificado que cumpra as condições previstas no artigo 28.º da referida directiva seja considerado adequado para efeitos do n.º 3, segundo travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE.

2. Os Estados-Membros assegurarão que, relativamente às unidades de participação num organismo de investimento colectivo abrangidas pela Directiva 85/611/CE, um prospecto simplificado que cumpra as condições previstas no artigo 28.º da referida directiva seja considerado como informação adequada para os efeitos do n.º 3, quarto travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE no que respeita aos custos e encargos associados relacionados com o próprio OICVM, incluindo as comissões de subscrição e de resgate.

SECÇÃO 3

Apreciação do carácter adequado e apropriado

Artigo 35.º

(N.º 4 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Avaliação do carácter adequado

1. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento obtenham dos clientes efectivos ou potenciais as informações que forem necessárias à empresa, para que possam compreender os factos essenciais relacionados com o cliente e para que tenham uma base razoável, tendo devidamente em conta a natureza e o âmbito do serviço prestado, para poder considerar que a operação específica a recomendar ou a iniciar, no decurso da prestação de um serviço de gestão de carteiras, satisfaz os seguintes critérios:

- a) Corresponde aos objectivos de investimento do cliente em questão;
- b) Permite ao cliente suportar financeiramente quaisquer riscos de investimento conexos, em coerência com os seus objectivos de investimento;
- c) A sua natureza garante que o cliente dispõe da experiência e dos conhecimentos necessários para compreender os riscos envolvidos na operação ou na gestão da sua carteira.

2. Sempre que uma empresa de investimento prestar um serviço de investimento a um cliente profissional, poderá presumir que, em relação aos produtos, transacções e serviços para os quais é classificado como tal, esse cliente tem o nível necessário de experiência e de conhecimentos, para efeitos da alínea c) do n.º 1.

Sempre que um serviço de investimento consista na prestação de serviços de consultoria de investimento a um cliente profissional, abrangido pela secção 1 do anexo II da Directiva 2004/39/CE, a empresa de investimento poderá presumir, para efeitos da alínea b) do n.º 1, que o cliente consegue suportar financeiramente quaisquer riscos de investimento conexos, em coerência com os seus objectivos de investimento.

3. As informações relativas à situação financeira do cliente ou do cliente potencial incluirão, sempre que for relevante, as informações sobre a fonte e a dimensão dos seus rendimentos regulares, os seus activos, incluindo os activos líquidos, os investimentos e os activos imobiliários, e os seus compromissos financeiros periódicos.

4. As informações relativas aos objectivos de investimento do cliente ou do cliente potencial incluirão, sempre que for relevante, as informações sobre o período durante o qual o cliente pretende deter o investimento, as suas preferências relativamente à assunção do risco, o seu perfil de risco e os objectivos do investimento.

5. Sempre que uma empresa de investimento prestar um serviço de investimento, que consista em serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras, e não obtenha as informações requeridas, de acordo com o n.º 4 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, não recomendará ao cliente ou cliente potencial serviços de investimento ou instrumentos financeiros.

Artigo 36.º

(N.º 5 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Avaliação do carácter apropriado

Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que, no âmbito da sua avaliação sobre se um serviço de investimento a que refere o n.º 5 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE é apropriado para um cliente, determinem se esse cliente tem a experiência e os conhecimentos necessários para avaliar os riscos envolvidos em relação ao produto ou serviço de investimento oferecido ou procurado.

Para o efeito, uma empresa de investimento poderá presumir que um cliente profissional tem a experiência e os conhecimentos necessários para avaliar os riscos envolvidos em relação a esses serviços ou transacções de investimento específicos ou a tipos de transacções ou produtos relativamente aos quais o cliente está classificado como cliente profissional.

Artigo 37.º

(N.ºs 4 e 5 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Disposições comuns à avaliação da adequação e do carácter apropriado

1. Os Estados-Membros assegurarão que as informações relativas aos conhecimentos e à experiência de um cliente ou de um cliente potencial no domínio dos investimentos incluam os elementos indicados seguidamente, na medida que forem considerados apropriados face à natureza do cliente, à natureza e ao âmbito do serviço a prestar e ao tipo de produto ou de transacção previstos, nomeadamente em termos da sua complexidade e dos riscos envolvidos:

- a) Os tipos de serviços, transacções e instrumentos financeiros com que o cliente está familiarizado;
- b) A natureza, o volume e a frequência das transacções do cliente com instrumentos financeiros e o período durante o qual foram realizadas;
- c) O nível de habilitações, a profissão ou a anterior profissão relevante do cliente ou do potencial cliente.

2. A empresa de investimento abster-se-á de incentivar um cliente ou cliente potencial a não prestar as informações requeridas para efeitos dos n.ºs 4 e 5 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE.

3. A empresa de investimento está autorizada a basear-se nas informações prestadas pelos seus clientes ou clientes potenciais, salvo se tiver conhecimento, ou devesse ter conhecimento, de

que as informações estão manifestamente desactualizadas ou são inexactas ou incompletas.

Artigo 38.º

(N.º 6, primeiro travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Prestação de serviços relativamente a instrumentos não complexos

Um instrumento financeiro não especificado no n.º 6, primeiro travessão, do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE será considerado não complexo, caso satisfaça os seguintes critérios:

- a) Não é abrangido pelo n.º 1, alínea c) do ponto 18, do artigo 4.º ou pelos pontos 4 a 10 da secção C do anexo I da Directiva 2004/39/CE;
- b) Verificam-se com frequência oportunidades para alienar, resgatar ou realizar esse instrumento a preços que são públicos e se encontram à disposição dos participantes no mercado, correspondendo a preços de mercado ou a preços disponibilizados, ou validados, por sistemas de avaliação independentes do emitente;
- c) Não estão envolvidas as responsabilidades efectivas ou potenciais do cliente, que excedam o custo de aquisição do instrumento;
- d) Estão publicamente disponíveis informações adequadas sobre as suas características, sendo passíveis de compreensão rápida, de modo a permitir que o cliente não profissional médio possa fazer uma avaliação informada sobre a oportunidade de realizar uma transacção sobre esse instrumento.

Artigo 39.º

(N.ºs 1 e 7 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Acordo do cliente não profissional

Os Estados-Membros exigirão que uma empresa de investimento, que preste um serviço de investimento que não o de consultoria para investimento a um novo cliente não profissional pela primeira vez após a data de aplicação da presente directiva, celebre com o cliente um acordo de base, por escrito, em papel ou noutro suporte duradouro, que estabeleça os direitos e obrigações essenciais da empresa e do cliente.

Os direitos e obrigações das partes no acordo podem ser nela incluídos sob a forma de referência a outros documentos ou textos jurídicos.

SECÇÃO 4

Informação aos clientes*Artigo 40.º*

(N.º 8 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Obrigações de informação em relação à execução de ordens que não as relativas a gestão de carteiras

1. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento, sempre que tenham realizado uma ordem, que não as relativas a gestão de carteiras em nome de um cliente, tomem as seguintes medidas relativamente a essa ordem:

- a) A empresa de investimento deve prestar prontamente ao cliente, num suporte duradouro, as informações fundamentais relativas à execução dessa ordem;
- b) No caso de um cliente não profissional, a empresa de investimento deve enviar ao cliente uma comunicação, num suporte duradouro, que confirma a execução da ordem, assim que possível mas o mais tardar no primeiro dia útil seguinte à execução, ou, caso a confirmação seja recebida pela empresa de investimento de um terceiro, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte à recepção da confirmação do terceiro.

A alínea b) não se aplica sempre que a confirmação contiver as mesmas informações que uma confirmação que deva ser prontamente enviada ao cliente não profissional por outra pessoa.

As alíneas a) e b) não se aplicam quando as ordens executadas em nome dos clientes estejam relacionadas com obrigações utilizadas para o financiamento de acordos de empréstimo hipotecário com os referidos clientes, caso em que a comunicação relativa à transacção será efectuada ao mesmo tempo que a comunicação dos termos do empréstimo hipotecário, mas o mais tardar um mês após a execução da ordem.

2. Para além dos requisitos previstos no n.º 1, os Estados-Membros requererão às empresas de investimento que forneçam ao cliente, a seu pedido, informações acerca do estado da sua ordem.

3. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento, no caso de ordens relativas a um cliente não profissional que incidam sobre unidades de participação ou títulos de capital de organismos de investimento colectivo executadas periodicamente, tomem as medidas especificadas na alínea b) do n.º 1 ou prestem ao cliente não profissional, pelo menos semestralmente, as informações indicadas no n.º 4 no que diz respeito a essas transacções.

4. A comunicação referida na alínea b) do n.º 1 incluirá as seguintes informações, na medida em que sejam aplicáveis, e, sempre que relevante, de acordo com o quadro 1 do anexo I do Regulamento (CE) n.º 1287/2006:

- a) A identificação da empresa que apresenta as informações;

- b) A denominação ou outros elementos identificadores do cliente;
- c) O dia de negociação;
- d) A hora de negociação;
- e) O tipo da ordem;
- f) A identificação dos espaços ou organizações de negociação;
- g) A identificação dos instrumentos;
- h) O indicador de venda/compra;
- i) A natureza da ordem quando não for uma ordem de compra/venda;
- j) A quantidade;
- k) O preço unitário;
- l) A contrapartida pecuniária global;
- m) O montante total das comissões e despesas facturadas e, se o cliente não profissional o requerer, uma repartição por rubrica;
- n) As responsabilidades do cliente relativamente à liquidação da transacção, incluindo o prazo de pagamento ou de entrega e as informações adequadas sobre a conta, no caso de essas informações e responsabilidades não terem sido comunicadas previamente ao cliente;
- o) No caso de a contraparte do cliente ser a própria empresa de investimento ou qualquer pessoa do mesmo grupo ou de outro cliente da empresa de investimento, a menção desse facto, salvo se a ordem tiver sido executada através de um sistema que facilite a negociação anónima.

Para efeitos da alínea k), sempre que a ordem seja executada por parcelas, a empresa de investimento pode prestar informações ao cliente sobre o preço de cada parcela ou o respectivo preço médio. Sempre que seja fornecido o preço médio, a empresa de investimento prestará informações ao cliente não profissional sobre o preço de cada parcela, a seu pedido.

5. A empresa de investimento pode prestar ao cliente as informações referidas no n.º 4, utilizando códigos harmonizados, se apresentar igualmente uma explicação dos códigos utilizados.

Artigo 41.º

(N.º 8 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Obrigações de informação relativamente à gestão de carteiras

1. Os Estados-Membros requererão às empresas de investimento, que prestam um serviço de gestão de carteiras a clientes, que apresentem a cada um deles uma declaração periódica, com base num suporte duradouro, sobre as actividades de gestão de carteiras realizadas por conta desse cliente, a não ser que essa declaração seja apresentada por outra pessoa.

2. No caso de clientes não profissionais, a declaração periódica requerida no n.º 1 incluirá, sempre que for relevante, as seguintes informações:

- a) A designação da empresa de investimento;
- b) A designação ou outra identificação da conta do cliente não profissional;
- c) Uma declaração do conteúdo e do valor da carteira, incluindo informações sobre todos os instrumentos financeiros detidos, o respectivo valor de mercado ou o justo valor, caso o valor de mercado não se encontre disponível, o saldo de caixa no início e no final do período objecto da apresentação de informações e os resultados da carteira durante o período objecto da comunicação de informações;
- d) O montante total das comissões e encargos incorridos durante o período objecto de apresentação de informações, repartindo por rubricas, pelo menos, as comissões totais de gestão e os custos totais associados à execução, incluindo, sempre que relevante, uma declaração de que será submetida uma repartição mais pormenorizada, mediante apresentação de pedido;
- e) Uma comparação dos resultados registados durante o período coberto pela declaração com o nível de referência dos resultados de investimento (caso exista) acordado entre a empresa de investimento e o cliente;
- f) O montante total de dividendos, juros e outros pagamentos recebidos durante o período objecto da apresentação de informações, relativamente à carteira do cliente;
- g) Informações sobre outras actividades da empresa, que confirmem direitos relativamente a instrumentos financeiros detidos na carteira;
- h) Relativamente a todas as transacções executadas durante o período em causa, as informações referidas no n.º 4, alíneas c) a l), do artigo 40.º, consoante seja relevante, salvo se o cliente optar por receber as informações sobre as transacções executadas numa base transacção a transacção, aplicando-se neste caso o n.º 4 do presente artigo.

3. No caso de clientes não profissionais, a declaração periódica referida no n.º 1 será apresentada com uma periodicidade semestral, excepto nos seguintes casos:

- a) Sempre que o cliente o requeira, a declaração periódica deve ser apresentada com uma periodicidade trimestral;
- b) Nos casos em que é aplicável o n.º 4, a declaração periódica deve ser apresentada, pelo menos, anualmente;
- c) Sempre que um acordo entre uma empresa de investimento e um cliente não profissional autorize, no que diz respeito a um serviço de gestão de carteiras, um efeito de alavancagem em relação às carteiras, a declaração periódica deve ser apresentada, pelo menos, com uma periodicidade mensal.

As empresas de investimento informarão os clientes não profissionais de que têm o direito de apresentar pedidos para efeitos da alínea a).

No entanto, a excepção prevista na alínea b) não será aplicável no caso de transacções sobre instrumentos financeiros abrangidas pelo n.º 1, alínea c) do ponto 18, do artigo 4.º ou por qualquer dos pontos 4 a 10 da secção C do anexo I da Directiva 2004/39/CE.

4. Os Estados-Membros exigirão às empresas de investimento que prestem rapidamente ao cliente as informações essenciais relativas à transacção num suporte duradouro, nos casos em que o cliente opta por receber as informações sobre as transacções executadas numa base transacção a transacção, aquando da execução de uma transacção pelo gestor de carteiras.

No caso de um cliente não profissional, a empresa de investimento deve enviar ao cliente uma comunicação que confirme a transacção e contenha as informações referidas no n.º 4 do artigo 40.º, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte ao da execução ou, caso a confirmação seja recebida de um terceiro pela empresa de investimento, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte ao da recepção da confirmação desse terceiro.

O segundo parágrafo não se aplica sempre que a confirmação contiver as mesmas informações que uma confirmação que deva ser prontamente enviada ao cliente não profissional por outra pessoa.

Artigo 42.º

(N.º 8 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Obrigações adicionais de declaração de informações relativamente à gestão de carteiras ou às transacções com uma responsabilidade contingente

Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento que realizam operações de gestão de carteiras para clientes não profissionais ou operam contas de clientes não profissionais que incluam uma posição aberta não coberta, no quadro de uma transacção com uma responsabilidade contingente, indiquem igualmente ao cliente não profissional quaisquer eventuais perdas que ultrapassem o limite preestabelecido, acordado entre a empresa e o cliente, o mais tardar até ao final do dia útil em que o limite foi ultrapassado ou, no caso de o limite ter sido ultrapassado num dia não útil, até ao final do primeiro dia útil seguinte.

Artigo 43.º

(N.º 8 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Declarações relativas aos instrumentos financeiros ou aos fundos dos clientes

1. Os Estados-Membros exigirão que as empresas de investimento, que detêm instrumentos financeiros ou fundos dos clientes, enviem, num suporte duradouro e pelo menos anualmente, a todos os clientes cujos instrumentos financeiros ou fundos sejam por si detidos, uma declaração relativa a esses instrumentos financeiros ou fundos, salvo se essa declaração já tiver sido fornecida no quadro de qualquer outra informação periódica.

O primeiro parágrafo não será aplicável a uma instituição de crédito autorizada ao abrigo da Directiva 2000/12/CE relativamente aos depósitos, na acepção dessa directiva, detidos por essa instituição.

2. A declaração de activos dos clientes referida no n.º 1 incluirá as seguintes informações:

- a) Informações sobre todos instrumentos financeiros ou fundos detidos pela empresa de investimento, por conta do cliente, no final do período abrangido pela declaração;
- b) A medida em que quaisquer instrumentos financeiros ou fundos dos clientes foram objecto de operações de financiamento com base em títulos;
- c) A quantificação de quaisquer eventuais benefícios que revertam a favor do cliente, por força da participação em quaisquer operações de financiamento com base em títulos, e a base para a determinação do benefício que reverteu para o mesmo.

Nos casos em que a carteira de um cliente inclui as receitas de uma ou mais transacções não liquidadas, as informações referidas na alínea a) podem basear-se na data de negociação ou na data de liquidação, desde que se aplique coerentemente a mesma base a todas as informações constantes da declaração.

3. Os Estados-Membros autorizarão as empresas de investimento, que detêm instrumentos financeiros ou fundos e que prestam o serviço de gestão de carteiras a favor de um cliente, a incluir a declaração de activos de clientes, referida no n.º 1, na declaração periódica fornecida a esse cliente, por força do n.º 1 do artigo 41.º

SECÇÃO 5

Execução nas melhores condições

Artigo 44.º

(N.º 1 do artigo 19.º e n.º 1 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE)

Critérios da execução nas melhores condições

1. Os Estados-Membros assegurarão que, aquando da execução de ordens de clientes, as empresas de investimento tenham em conta os seguintes critérios para efeitos de determinação da importância relativa dos factores enunciados no n.º 1 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE:

- a) As características do cliente, incluindo a sua classificação como cliente não profissional ou profissional;
- b) As características da ordem do cliente;
- c) As características dos instrumentos financeiros objecto dessa ordem;
- d) As características dos espaços ou das organizações de negociação para os quais a ordem pode ser dirigida.

Para efeitos do presente artigo e do artigo 46.º, entende-se por «espaço ou organização de negociação», um mercado regulamentado, um MTF, um internalizador sistemático ou um criador de mercado ou outro prestador de liquidez ou uma entidade que desempenha num país terceiro funções semelhantes às desempenhadas por qualquer das entidades precedentes.

2. Uma empresa de investimento satisfaz a obrigação prevista no n.º 1 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE, no sentido de tomar todas as medidas razoáveis para obter o melhor resultado

possível para o cliente, na medida em que execute uma ordem ou um aspecto específico de uma ordem seguindo as instruções específicas do cliente relativamente à ordem ou ao respectivo aspecto específico.

3. Sempre que uma empresa de investimento executa uma ordem por conta de um cliente não profissional, o melhor resultado possível será determinado em termos de contrapartida pecuniária global, representada pelo preço do instrumento financeiro e pelos custos relativos à sua execução, que incluirá todas as despesas incorridas pelo cliente e directamente relacionadas com a execução da ordem, incluindo as comissões do espaço ou organização de negociação, as comissões de liquidação ou de compensação e quaisquer outras comissões pagas a terceiros envolvidos na execução da ordem.

Para efeitos da garantia de execução nas melhores condições, nos casos em que exista mais do que um espaço ou organização de negociação concorrentes para a execução de uma ordem sobre um instrumento financeiro, as comissões da própria empresa e os custos de execução da ordem em cada um dos espaços ou organizações elegíveis serão tomados em consideração para avaliar e comparar os resultados que seriam obtidos para o cliente pela execução da sua ordem em cada um dos espaços ou organizações de negociação abrangidos pela política de execução de ordens da empresa que sejam capazes de executar essa ordem.

4. Os Estados-Membros exigirão que as empresas de investimento se abstenham de estruturar ou de aplicar as suas comissões de um modo que introduza uma discriminação injustificada entre espaços ou organizações de negociação.

5. Antes de 1 de Novembro de 2008, a Comissão apresentará um relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho quanto à disponibilidade, comparabilidade e consolidação das informações relativas à qualidade de execução dos vários espaços ou organizações de negociação.

Artigo 45.º

(N.º 1 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE)

Dever, por parte das empresas de investimento que realizam a gestão de carteiras e a recepção e transmissão de ordens, de agir no interesse dos clientes

1. Os Estados-Membros exigirão às empresas de investimento, quando prestarem um serviço de gestão de carteiras, que respeitem a obrigação de actuar em função do interesse dos clientes, imposta ao abrigo do n.º 1 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, aquando da entrega a outras entidades de ordens para execução que resultem de decisões por parte da empresa de investimento no sentido de negociar instrumentos financeiros por conta do seu cliente.

2. Os Estados-Membros exigirão às empresas de investimento, quando prestarem um serviço de recepção e transmissão de ordens, que respeitem a obrigação de actuar em função do interesse dos clientes, imposta ao abrigo do n.º 1 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, aquando da transmissão de ordens dos seus clientes a outras entidades para execução.

3. Os Estados-Membros assegurarão que, para garantirem o cumprimento dos n.ºs 1 ou 2, as empresas de investimento adoptem as acções referidas nos n.ºs 4 a 6.

4. As empresas de investimentos adoptarão todas as medidas razoáveis para obter o melhor resultado possível para os seus clientes tomando em consideração os factores referidos no n.º 1 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE. A importância relativa desses factores será determinada fazendo referência aos critérios definidos no n.º 1 do artigo 44.º e, no que respeita aos clientes não profissionais, ao requisito previsto nos termos do n.º 3 do artigo 44.º

Uma empresa de investimento satisfaz as suas obrigações nos termos dos n.ºs 1 ou 2, e não lhe será exigido que cumpra os passos referidos no presente número, na medida em que, no momento em que entrega ou transmite uma ordem a outra entidade para execução, esteja a seguir instruções específicas do seu cliente.

5. As empresas de investimento estabelecerão e aplicarão uma política que lhes permita cumprir as suas obrigações nos termos do n.º 4. Essa política identificará, em relação a cada tipo de instrumentos, as entidades às quais a empresa de investimentos entrega ou a quem transmite as ordens para execução. As entidades identificadas terão de ter uma política de execução de ordens que permita à empresa de investimentos garantir o cumprimento das suas obrigações nos termos do presente artigo no momento em que entrega ou transmite ordens a essa entidade para execução.

As empresas de investimentos fornecerão aos seus clientes informação adequada em relação à política definida em conformidade com o presente número.

6. As empresas de investimentos procederão ao acompanhamento e avaliação regular da eficácia da política definida em conformidade com o número 5, em especial da qualidade de execução das ordens por parte das entidades identificadas nessa política e, quando necessário, corrigirão qualquer deficiência constatada.

Por outro lado, as empresas de investimento procederão a revisões anuais da política aplicada. Essas revisões serão igualmente realizadas sempre que ocorra qualquer alteração material que afecte a capacidade da empresa para continuar a obter os melhores resultados possíveis para os seus cliente.

7. O presente artigo não será aplicável quando a mesma empresa de investimentos que preste o serviço de gestão de carteiras e/ou de recepção ou transmissão de ordens também execute as ordens recebidas ou as decisões de negociação por conta das carteiras dos seus clientes. Nesses casos, será aplicável o artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE.

Artigo 46.º

(N.ºs 3 e 4 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE)

Política de execução de ordens

1. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento passem anualmente em revista a política de execução de ordens, estabelecida de acordo com o n.º 2 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE, bem como os seus mecanismos de execução.

Essa análise será igualmente realizada sempre que ocorra uma alteração relevante, susceptível de afectar a capacidade da

empresa para continuar a obter os melhores resultados possíveis no que diz respeito à execução das ordens dos seus clientes, numa base coerente, utilizando os espaços ou as organizações de negociação incluídos na sua política de execução.

2. As empresas de investimento apresentarão aos clientes não profissionais, relativamente à sua política de execução e com suficiente antecedência em relação à prestação do serviço, as seguintes informações:

- a) Uma descrição da importância relativa que a empresa de investimento atribui, de acordo com os critérios especificados no n.º 1 do artigo 44.º, aos factores citados no n.º 1 do artigo 21.º da Directiva 2004/39/CE ou ao processo com base no qual a empresa determina a importância relativa desses factores;
- b) Uma lista dos espaços ou das organizações de negociação em que a empresa deposita mais confiança para respeitar as suas obrigações de tomar todas as medidas razoáveis para obter, numa base regular, os melhores resultados possíveis relativamente à execução das ordens dos clientes;
- c) Um aviso claro e proeminente de que quaisquer instruções específicas de um cliente podem impedir a empresa de tomar as medidas que concebeu e aplicou no quadro da sua política de execução de ordens, a fim de obter os melhores resultados possíveis relativamente à execução dessas ordens no que diz respeito aos elementos cobertos por essas instruções.

Essas informações serão prestadas num suporte duradouro ou através de um *sítio web* (quando não constitua um suporte duradouro), desde que sejam respeitadas as condições especificadas no n.º 2 do artigo 3.º

SECÇÃO 6

Tratamento das ordens dos clientes

Artigo 47.º

(N.º 1 do artigo 19.º e n.º 1 do artigo 22.º da Directiva 2004/39/CE)

Princípios gerais

1. Os Estados-Membros exigirão às empresas de investimento que satisfaçam, aquando da execução de ordens dos clientes, as seguintes condições:

- a) Devem assegurar que as ordens executadas por conta de clientes sejam registadas e imputadas de forma rápida e rigorosa;
- b) Devem executar as ordens de clientes comparáveis de modo sequencial e com celeridade, salvo se as características da ordem ou as condições prevalentes no mercado tornarem tal impraticável ou se a salvaguarda dos interesses do cliente exigir um procedimento alternativo;
- c) Devem informar rapidamente os clientes não profissionais sobre qualquer dificuldade relevante para a execução adequada das ordens, assim que fiquem cientes dessa dificuldade.

2. Sempre que uma empresa de investimento seja responsável pelo acompanhamento ou realização da liquidação de uma ordem já executada, tomará todas as medidas razoáveis para assegurar que eventuais instrumentos financeiros ou fundos dos clientes recebidos no quadro da liquidação dessa ordem sejam inscritos na conta do cliente adequado, de uma forma célere e correcta.

3. As empresas de investimento não utilizarão ilicitamente as informações respeitantes às ordens dos clientes pendentes e tomarão todas as medidas razoáveis a fim de impedir a utilização ilícita dessas informações por qualquer uma das suas pessoas relevantes.

Artigo 48.º

(N.º 1 do artigo 19.º e n.º 1 do artigo 22.º da Directiva 2004/39/CE)

Agregação e afectação de ordens

1. Os Estados-Membros não autorizarão as empresas de investimento a agregar a execução de uma ordem de cliente ou de uma transacção realizada por conta própria a uma ordem de outro cliente, salvo se forem observadas as seguintes condições:

- a) Deve ser pouco provável que a agregação de ordens e de transacções redunde, em termos globais, num prejuízo para qualquer cliente cuja ordem deva ser agregada;
- b) Deve ser divulgado a todos os clientes cujas ordens devam ser agregadas que o efeito de agregação poder ser-lhes prejudicial, relativamente a uma ordem específica;
- c) Deve ser estabelecida e efectivamente aplicada uma política de afectação de ordens, que proporcione, em termos suficientemente precisos, uma afectação equitativa das ordens e transacções agregadas, incluindo o modo como o volume e o preço das ordens determinam as afectações e o tratamento das execuções parciais.

2. Os Estados-Membros assegurarão que, sempre que uma empresa de investimento proceda à agregação de uma ordem com uma ou mais ordens de outros clientes e essa ordem agregada seja executada apenas parcialmente, a empresa atribua as transacções correspondentes de acordo com a sua política de atribuição das ordens.

Artigo 49.º

(N.º 1 do artigo 19.º e n.º 1 do artigo 22.º da Directiva 2004/39/CE)

Agregação e afectação de transacções realizadas por conta própria

1. Os Estados-Membros assegurarão que as empresas de investimento, que tenham procedido à agregação de transacções realizadas por conta própria com uma ou mais ordens dos clientes, não atribuam as transacções correspondentes de um modo que seja prejudicial para os clientes.

2. Os Estados-Membros exigirão que, sempre que uma empresa de investimento proceda à agregação da ordem de um cliente

com uma transacção por conta própria e a ordem agregada seja apenas parcialmente executada, a empresa atribua prioritariamente as transacções correspondentes ao cliente e não à empresa.

Contudo, se a empresa puder demonstrar com base numa fundamentação razoável que, sem a combinação, não teria podido executar a ordem em condições tão vantajosas ou simplesmente não a teria podido executar, pode atribuir a transacção realizada por conta própria de modo proporcional, de acordo com a sua política de atribuição de ordens referida no n.º 1, alínea c), do artigo 48.º

3. Os Estados-Membros exigirão às empresas de investimento, como parte da sua política de afectação de ordens referida no n.º 1, alínea c), do artigo 48.º, que apliquem procedimentos destinados a evitar uma reafectação, de uma forma que possa vir a ser prejudicial para o cliente, de transacções realizadas por conta própria, executadas em combinação com ordens dos clientes.

SECÇÃO 7

Contrapartes elegíveis

Artigo 50.º

(N.º 3 do artigo 24.º da Directiva 2004/39/CE)

Contrapartes elegíveis

1. Os Estados-Membros podem reconhecer uma empresa como uma contraparte elegível, se essa empresa for abrangida pela categoria de clientes que devam ser considerados clientes profissionais, de acordo com os pontos 1, 2 e 3 da secção I do anexo II da Directiva 2004/39/CE, com excepção de qualquer categoria explicitamente mencionada no n.º 2 do artigo 24.º dessa directiva.

Mediante pedido, os Estados-Membros podem igualmente reconhecer como contrapartes elegíveis as empresas abrangidas pela categoria de clientes que devam ser considerados clientes profissionais, de acordo com a secção II do anexo II da Directiva 2004/39/CE. Nesses casos, a empresa em causa será todavia reconhecida como uma contraparte elegível apenas no que diz respeito aos serviços ou transacções para os quais possa ser tratada como um cliente profissional.

2. Sempre que uma contraparte elegível requeira, de acordo com o n.º 2, segundo parágrafo, do artigo 24.º da Directiva 2004/39/CE, que seja tratada como um cliente cujas actividades desenvolvidas com a empresa de investimento estejam sujeitas aos artigos 19.º, 21.º e 22.º dessa directiva, mas não solicite expressamente um tratamento como não profissional e a empresa de investimento aceitar esse pedido, a empresa tratará essa contraparte elegível como um cliente profissional.

No entanto, sempre que essa contraparte elegível solicitar expressamente um tratamento como não profissional, aplicar-se-ão as disposições relativas a pedidos de tratamento na qualidade de não profissionais especificadas nos segundo, terceiro e quarto parágrafos da secção I do anexo II da Directiva 2004/39/CE.

SECÇÃO 8

Manutenção de registos

Artigo 51.º

(N.º 6 do artigo 13.º da Directiva 2004/39/CE)

Conservação de registos

1. Os Estados-Membros exigirão às empresas de investimento que guardem todos os registos requeridos ao abrigo da Directiva 2004/39/CE e das suas medidas de aplicação durante um período de, pelo menos, cinco anos.

Além disso, os registos que estabelecem os respectivos direitos e obrigações da empresa de investimento e do cliente, ao abrigo de um acordo de prestação de serviços, ou as condições com base nas quais a empresa presta serviços ao cliente serão conservados durante, pelo menos, o período da relação com o cliente.

Contudo, as autoridades competentes podem, em circunstâncias excepcionais, requerer às empresas de investimento que guardem uma parte específica ou a totalidade dos registos durante um período mais longo, caso se justifique pela natureza do instrumento ou da transacção, se tal se revelar necessário para permitir à autoridade o exercício das funções de supervisão previstas na Directiva 2004/39/CE.

Na sequência da cessação da autorização de uma empresa de investimento, os Estados-Membros ou as autoridades competentes podem requerer que a empresa conserve os registos durante a parte remanescente do período de cinco anos requerido pelo primeiro parágrafo.

2. Os registos serão conservados num suporte que permita o armazenamento de informações de forma acessível para futura referência pela autoridade competente e de tal modo que sejam respeitadas as seguintes condições:

- a) A autoridade competente deve poder aceder rapidamente a esses registos e reconstituir cada uma das fases essenciais do processamento das transacções;
- b) Quaisquer correcções ou outras alterações, assim como o conteúdo dos registos antes dessas correcções ou alterações, devem poder ser facilmente verificados;
- c) Não deve ser possível manipular ou alterar por qualquer forma os registos.

3. A autoridade competente de cada Estado-Membro elaborará e manterá uma lista das obrigações mínimas em matéria de registos que as empresas de investimento devem conservar, a fim de respeitar o disposto na Directiva 2004/39/CE, bem como as suas medidas de aplicação.

4. As obrigações de manutenção de registos, ao abrigo da Directiva 2004/39/CE e da presente directiva, não prejudicam o direito de os Estados-Membros imporem às empresas de investimento obrigações de gravação de conversas telefónicas

ou de comunicações electrónicas que envolvam ordens de clientes.

5. Antes de 31 de Dezembro de 2009, a Comissão, na sequência de discussões com o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, comunicará ao Parlamento Europeu e ao Conselho se considera oportuna a manutenção das disposições do n.º 4.

SECÇÃO 9

Termos definidos para efeitos da Directiva 2004/39/CE

Artigo 52.º

(N.º 1, ponto 4, do artigo 4.º da Directiva 2004/39/CE)

Consultoria para investimento

Para efeitos da definição de «consultoria para investimento» prevista no n.º 1, ponto 4, do artigo 4.º da Directiva 2004/39/CE, entende-se por aconselhamento personalizado uma recomendação feita a uma pessoa na sua qualidade de investidor efectivo ou potencial ou na sua qualidade de agente de investidor efectivo ou potencial.

Essa recomendação deve ser apresentada como sendo adequada para essa pessoa ou basear-se na ponderação das circunstâncias relativas a essa pessoa, devendo constituir uma recomendação feita com vista à tomada de um dos seguintes conjuntos de medidas:

- a) Comprar, vender, subscrever, trocar, resgatar, deter ou tomar firme um instrumento financeiro específico;
- b) Exercer ou não qualquer direito conferido por um instrumento financeiro específico no sentido de comprar, vender, subscrever, trocar ou resgatar um instrumento financeiro.

Uma recomendação não constitui um aconselhamento personalizado, caso seja emitida exclusivamente através dos canais de distribuição ou ao público.

CAPÍTULO IV

DISPOSIÇÕES FINAIS

Artigo 53.º

Transposição

1. Os Estados-Membros adoptarão e publicarão, até 31 de Janeiro de 2007 o mais tardar, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente directiva. Os Estados-Membros comunicarão de imediato à Comissão o texto das referidas disposições, bem como um quadro de correspondência entre essas disposições e a presente directiva.

2. Os Estados-Membros aplicarão essas disposições a partir de 1 de Novembro de 2007.

3. Quando os Estados-Membros adoptarem tais disposições, estas devem incluir uma referência à presente directiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. As modalidades dessa referência serão adoptadas pelos Estados-Membros.

4. Os Estados Membros comunicarão à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adoptarem no domínio regido pela presente directiva.

Artigo 54.º

Entrada em vigor

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

Artigo 55.º

Destinatários

Os Estados-Membros são os destinatários da presente directiva.

Feito em Bruxelas, em 10 de Agosto de 2006.

Pela Comissão

Charlie MCCREEVY

Membro da Comissão