



Conselho da  
União Europeia

Bruxelas, 25 de maio de 2023  
(OR. en)

---

---

**Dossiê interinstitucional:  
2023/0167(COD)**

---

---

**9671/23  
ADD 3**

**EF 145  
ECOFIN 459  
CODEC 931**

#### **NOTA DE ENVIO**

---

de:	Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora
data de receção:	25 de maio de 2023
para:	Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	SWD(2023) 279 final
Assunto:	DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO RESUMO DO RELATÓRIO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO que acompanha o documento Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas (UE) 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e 2016/97 no respeitante às regras da União em matéria de proteção dos investidores não profissionais e Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1286/2014 no respeitante à modernização do documento de informação fundamental

---

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento SWD(2023) 279 final.

---

Anexo: SWD(2023) 279 final

Bruxelas, 24.5.2023  
SWD(2023) 279 final

**DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO**  
**RESUMO DO RELATÓRIO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO**

*que acompanha o documento*

**Proposta de**

**Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas (UE) 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e 2016/97 no respeitante às regras da União em matéria de proteção dos investidores não profissionais**

**e**

**Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1286/2014 no respeitante à modernização do documento de informação fundamental**

{COM(2023) 279 final} - {SEC(2023) 330 final} - {SWD(2023) 278 final}

Um dos principais objetivos da União dos Mercados de Capitais é assegurar que os consumidores possam beneficiar plenamente das oportunidades de investimento oferecidas pelos mercados de capitais. Para que possam fazê-lo, é necessário apoiá-los com um quadro regulamentar que os proteja adequadamente no mercado único e lhes permita tomar decisões de investimento em conformidade com as suas necessidades e objetivos. Embora a participação dos investidores não profissionais nos mercados de capitais varie muito entre os Estados-Membros, refletindo diferentes condições históricas e socioeconómicas, estes pequenos investidores devem poder obter melhores resultados em termos de investimento do que atualmente.

Em consonância com o objetivo declarado da Comissão de «uma economia ao serviço das pessoas», e tal como anunciado no plano de ação para a União dos Mercados de Capitais de setembro de 2020 (ação 8) e no programa de trabalho de 2023, a Comissão apresenta agora uma estratégia para o investimento de retalho na UE. A estratégia visa assegurar que os investidores não profissionais possam tirar pleno partido dos mercados de capitais da UE, para além de garantir a coerência das normas previstas por todos os instrumentos jurídicos.

O quadro legislativo que rege a proteção dos investidores não profissionais está, em grande medida, definido a nível da UE. A abordagem atual procura assegurar que os requisitos regulamentares se adequam às necessidades específicas do setor em causa (por exemplo, gestão de investimentos ou seguros). No entanto, apesar da existência de um vasto conjunto de regras, subsistem alguns problemas: os investidores não profissionais têm dificuldade em aceder a informações pertinentes, comparáveis e facilmente compreensíveis sobre os produtos de investimento; podem ser inadequadamente influenciados pela promoção comercial; existem lacunas na forma como os produtos são emitidos e distribuídos, associadas ao pagamento de incentivos; os produtos nem sempre oferecem uma boa relação custo-benefício ao investidor não profissional.

Em algumas partes dos quadros aplicáveis aos investimentos de retalho, a existência de regras divergentes provoca distorções no mercado interno, criando condições de concorrência desiguais para os serviços de investimento, ineficiências e diferentes níveis de proteção dos consumidores entre setores e Estados-Membros. Para resolver estes problemas, são necessários mais esforços a nível da UE para modernizar e atualizar o quadro e estabelecer requisitos regulamentares coerentes e aplicáveis em toda a UE.

No âmbito da presente avaliação de impacto, são identificados e abordados quatro fatores problemáticos: 1) as informações prestadas nem sempre são úteis ou pertinentes para o processo de tomada de decisões por parte dos investidores; 2) os investidores não profissionais tendem a ser influenciados pela comercialização digital demasiado apelativa e por práticas comerciais enganosas; 3) alguns produtos de investimento de retalho incorporam custos injustificadamente elevados e/ou não oferecem um bom valor aos investidores não profissionais; 4) os conflitos de interesses causados pelo pagamento de incentivos afetam negativamente o rendimento líquido dos produtos de investimento e a qualidade do aconselhamento em matéria de investimento.

A presente avaliação de impacto centra-se na identificação e resolução de falhas específicas nas principais fases do processo de distribuição e investimento de retalho. Analisa as questões que impedem os clientes não profissionais de utilizarem da melhor forma as informações

relativas aos produtos de investimento (em relação ao Regulamento relativo a pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros, à Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros e à Diretiva Distribuição de Seguros). Aborda igualmente as regras que regem os conflitos de interesses, decorrentes de incentivos, no «ponto de venda» e na fase de produção de produtos e serviços de investimento (tanto na Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros como na Diretiva Distribuição de Seguros), e analisa as regras de supervisão e governação dos produtos (tanto para os distribuidores — daí a Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros e a Diretiva Distribuição de Seguros — como para os emitentes de produtos, nomeadamente na Diretiva relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, na Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros e na Diretiva Distribuição de Seguros), a fim de assegurar que os clientes não profissionais obtêm um bom valor do seu investimento (ou seja, «boa relação custo-benefício»).

A presente avaliação de impacto conclui que é necessário agir a nível da UE. Os Estados-Membros têm poucas possibilidades de resolver os problemas identificados por meio de alterações a nível nacional, principalmente porque a legislação financeira aplicável à cadeia de valor do retalho (desde a emissão dos produtos à venda final e pós-investimento) já está regulamentada a nível da UE. As soluções propostas a seguir apresentadas assumem a forma de alterações regulamentares à legislação da UE. Espera-se que melhorem os resultados de investimento dos investidores não profissionais, melhorando o valor dos serviços e produtos de investimento que lhes são prestados ou apresentados, assegurando que estes se adequam melhor às suas necessidades e objetivos de investimento e resolvendo os conflitos de interesses na cadeia de abastecimento. O quadro reforçado de proteção dos investidores daí resultante deverá contribuir para melhorar o acesso dos clientes não profissionais aos mercados de capitais, aumentar a sua confiança nesses mercados e apoiar o desenvolvimento dos mercados de capitais da UE em geral.

### **Soluções possíveis**

Para cada um dos três domínios principais — 1) divulgação de informações e comunicações comerciais, 2) incentivos e 3) boa relação custo-benefício — a avaliação de impacto estabelece duas opções estratégicas alternativas ou, no caso da divulgação, opções estratégicas complementares (apeladas, respetivamente, de «opções 2 e 3»). Cada opção é avaliada em relação ao cenário de base, tendo em conta os dados empíricos disponíveis e os pontos de vista das partes interessadas. A base factual inclui contributos recebidos das partes interessadas (nomeadamente por meio de consultas, seminários específicos e reuniões bilaterais), aconselhamento técnico do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, bem como um estudo encomendado sobre a divulgação de informações, incentivos e regras de adequação para os investidores não profissionais, bem como artigos científicos.

No que diz respeito à divulgação de informações, a opção estratégica 2 envolve alterações específicas às regras de divulgação destinadas a melhorar a sua relevância para os investidores não profissionais. A opção estratégica 3 complementa-a, propondo alterações específicas para corrigir as deficiências de informação relacionadas com as comunicações comerciais. No que diz respeito aos incentivos, a opção estratégica 2 propõe a manutenção do atual sistema, que

permite o pagamento de incentivos, melhorando e harmonizando ao mesmo tempo as divulgações setoriais relativas a esses incentivos. A opção estratégica 3 contém uma proibição de todas as formas de incentivos (bem como uma proibição parcial de serviços de simples execução como variante). No que diz respeito à boa relação custo-benefício, a opção estratégica 2 procura reforçar as regras de governação dos produtos aplicáveis aos emitentes, exigindo-lhes que avaliem os seus produtos em função dos «índices de referência dos emitentes» pertinentes e expliquem quaisquer desvios em relação aos valores de referência, a fim de assegurar uma maior ênfase na relação custo-eficácia e no desempenho. A opção estratégica 3, para além da aplicação de regras aos emitentes (como na opção 2), impõe igualmente obrigações em matéria de boa relação custo-benefício aos distribuidores, exigindo-lhes que avaliem determinados produtos em função dos «índices de referência dos distribuidores» pertinentes e expliquem quaisquer desvios em relação aos valores de referência, com vista a limitar as taxas de distribuição.

### **Comparação das opções e impactos das opções preferidas**

A avaliação de impacto analisa as opções em relação a três objetivos específicos, ou seja, se estas: i) melhoram as informações prestadas aos investidores e os ajudam a tomar decisões de investimento bem informadas, ii) conduzem a um melhor alinhamento dos interesses dos intermediários e dos investidores e iii) asseguram que os investidores não profissionais dispõem de uma oferta de produtos com uma boa relação custo-eficácia e com melhor desempenho.

No que diz respeito à divulgação de informações e às comunicações comerciais, as opções 2 e 3 são complementares e ambas apresentam uma melhoria em comparação com a base de referência a um custo razoável. Por conseguinte, são, em conjunto, a opção preferida. No que diz respeito aos incentivos, considera-se que uma proibição total a nível da UE, tal como apresentada na opção 3, é a forma mais eficaz de eliminar ou reduzir significativamente os conflitos de interesses em toda a UE. A opção 2 (maior transparência) resolveria uma parte do problema, mas seria menos eficaz do que a proibição total, se fosse aplicada como medida isolada. Por último, no que diz respeito à boa relação custo-benefício, a opção 3 exige que tanto os emitentes como os distribuidores avaliem os custos e o desempenho dos seus produtos em função de um valor de referência como parte das suas obrigações em matéria de governação dos produtos; esta é considerada uma forma eficaz e abrangente de garantir que os investidores dispõem de uma oferta de produtos com uma boa relação custo-eficácia.

Com a combinação das opções preferidas, os investidores não profissionais beneficiariam de uma melhor divulgação de informações, sob a forma de informação mais convivial que respondesse à evolução das necessidades dos consumidores (no que diz respeito à digitalização e à sustentabilidade) e de melhores informações após a aquisição de um produto financeiro. Além disso, estariam mais bem protegidos contra o aumento da exposição à comercialização enganosa. Ao mesmo tempo, devem ter acesso a produtos que ofereçam uma melhor relação custo-benefício e devem poder investir (por meio de serviços de distribuição aconselhados e não aconselhados) de maneiras propícias a alcançar melhores resultados de investimento graças a regras mais rigorosas em matéria de conflitos de interesses no processo de distribuição. A proibição total dos incentivos seria uma forma muito eficaz de resolver os conflitos de interesses, mas teria também um impacto significativo nos sistemas de distribuição existentes. A variante de uma proibição parcial de incentivos a serviços de

simples execução teria menos impacto nos sistemas de distribuição existentes, ao mesmo tempo que mantinha benefícios para os investidores não profissionais (embora não resolvesse os prejuízos para os consumidores observados nos serviços aconselhados). Uma proibição parcial poderia abrir caminho a uma maior expansão para uma proibição total, uma vez que poderia ser um meio para assegurar uma transição harmoniosa e gradual para um novo sistema deste tipo. Tal evitaria choques na indústria decorrentes de alterações estruturais súbitas (e importantes) e dos custos de ajustamento. As medidas de acompanhamento, delineadas nos anexos, completarão e complementarão ainda mais os efeitos da proibição parcial, assegurando uma melhor supervisão, consultores mais qualificados, um processo de análise mais eficiente dos investidores, melhores níveis de literacia financeira e uma maior flexibilidade para que os investidores com conhecimentos tenham acesso a um conjunto mais vasto de produtos e serviços sem a burocracia desnecessária.

A avaliação confirma que as medidas identificadas nas opções preferidas eliminariam as distorções identificadas no mercado interno e, em última análise, beneficiariam os investidores não profissionais, permitindo-lhes tomar decisões de investimento informadas e alcançar melhores resultados em matéria de investimento. No seu conjunto, estas medidas aumentariam a proteção desses investidores e conduziriam a produtos de investimento mais baratos e de melhor qualidade para os clientes não profissionais. Tal beneficiaria os investidores existentes e incentivaria mais pessoas a investir.

As reformas previstas nas opções preferidas implicariam inevitavelmente alguns custos para o setor financeiro (nomeadamente relacionados com a mudança dos sistemas de distribuição e a comunicação de informações para fins de supervisão). Estes custos devem ser avaliados em função dos benefícios para a sociedade decorrentes do desalinhamento significativo dos interesses presentes no mercado atual e da perspectiva de produtos de melhor qualidade e de melhor valor para os investidores não profissionais. Espera-se que estes benefícios sejam muito superiores aos custos. Além disso, poderiam esperar-se algumas economias de custos decorrentes da simplificação dos requisitos em vigor em matéria de incentivos e de alterações aos requisitos de categorização dos investidores.