



**CONSELHO DA  
UNIÃO EUROPEIA**

**Bruxelas, 10 de julho de 2012 (16.07)  
(OR. en)**

**12402/12  
ADD 2**

**Dossiê interinstitucional:  
2012/0169 (COD)**

**EF 167  
ECOFIN 690  
CONSOM 97  
CODEC 1879**

**NOTA DE ENVIO**

---

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| de:              | Secretário-Geral da Comissão Europeia, assinado por Jordi AYET<br>PUIGARNAU, Diretor                                                                                                                                                                     |
| data de receção: | 5 de julho de 2012                                                                                                                                                                                                                                       |
| para:            | Uwe CORSEPIUS, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia                                                                                                                                                                                            |
| n.º doc. Com.:   | SWD(2012) 188 final                                                                                                                                                                                                                                      |
| Assunto:         | DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO<br>RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO<br>Que acompanha o documento<br>Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho sobre<br>documentos de informação fundamental para produtos de investimento |

---

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento da Comissão – SWD(2012) 188 final.

Anexo: SWD(2012) 188 final



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 3.7.2012  
SWD(2012) 188 final

**DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO**

**RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO**

*Que acompanha o documento*

**Proposta de  
REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO**

**sobre  
Documentos de informação fundamental para produtos de investimento**

{COM(2012) 352 final}

{SWD(2012) 187 final}

**DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO**

**RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO**

*Que acompanha o documento*

**Proposta de  
REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO**

**sobre  
Documentos de informação fundamental para produtos de investimento**

## 1. INTRODUÇÃO

A presente avaliação de impacto tem por objeto a divulgação de informações sobre produtos no mercado de investimento de retalho.

Este mercado é dominado pelos chamados «pacotes de produtos de investimento de retalho» (PRIPS - *packaged retail investment products*) – os criadores de produtos financeiros interpodem-se entre os pequenos investidores e os mercados financeiros, concebendo produtos para satisfazer objetivos de investimento específicos, normalmente destinados a serem vendidos aos pequenos investidores, quer diretamente quer através de intermediários. Exemplos comuns de PRIPS incluem os fundos de investimento como os OICVM, os produtos estruturados de retalho e os contratos de seguro associados a unidades de participação, entre outros.

Para proteger os investidores, foram desenvolvidas medidas setoriais que exigem a disponibilização de determinadas informações aos pequenos investidores. Estas informações são utilizadas pelos investidores antes de tomarem decisões de investimento, embora por vezes não tenham sido concebidas exclusivamente com este objetivo. As medidas em vigor revelaram-se ineficazes em alguns casos - os requisitos variam em função da forma jurídica dos produtos, e não da sua natureza económica ou dos riscos a eles associados, o que dificulta as comparações entre produtos e mesmo a compreensão das características de cada produto. Na prática, as informações divulgadas sobre os produtos destinam-se sobretudo a cobrir os riscos jurídicos do fornecedor e não a dotar os clientes de uma informação eficaz e equilibrada.

Na sua Comunicação de abril de 2009 sobre os PRIPS, a Comissão concluiu que essas deficiências poderão ser atribuídas (entre outros fatores) à ausência de um quadro e de uma abordagem comuns, a nível europeu, relativamente a essas informações, que só poderia ser resolvida através de uma alteração legislativa a nível europeu. (A Comunicação referia dois domínios a explorar: as regras aplicadas às vendas e as regras relativas à divulgação de informações sobre os produtos. A presente avaliação de impacto apenas diz respeito a esta última).

A importância da transparência e da comparabilidade das informações sobre os produtos para os investidores correntes tornou-se mais patente com a crise financeira. Os pequenos investidores perderam dinheiro com investimentos que envolviam riscos que não eram transparentes ou que não compreendiam. Verificou-se, talvez com razão, um colapso na confiança dos investidores: um inquérito recente junto dos consumidores em toda a União Europeia revelou que estes têm menos confiança nos serviços financeiros do que nos restantes setores de atividade.

É essencial melhorar a transparência para se restabelecer a confiança de forma duradoura. A União Europeia tomou já medidas inovadoras através do desenvolvimento do regime de «informações fundamentais destinadas aos investidores em OICVM» (KII - *key investor information*). Ao passo que a divulgação de informações sobre os OICVM já foi modernizada, nada foi feito no que toca aos outros pacotes de produtos de investimento. Trata-se agora de estudar as diferentes opções para estes outros produtos.

## 2. NATUREZA DO PROBLEMA

Os pequenos investidores nem sempre dispõem de informações compreensíveis e facilmente comparáveis. A presente avaliação de impacto identifica três «causas de problemas» e visa suprimir a segunda e a terceira:

### 2.1.1. *Causa 1: Proliferação de tipos de produtos endereçados às mesmas necessidades de investimento*

Existe uma variedade de produtos de investimento, que pode dar origem a confusão, destinados aos pequenos clientes, que combinam diferentes formas jurídicas, tendo muitas vezes subjacentes propostas de investimento semelhantes. São muitos os fatores que podem contribuir para esta proliferação. No entanto, em termos gerais todos estes produtos destinam-se a fazer face a uma necessidade relativamente simples dos investidores: a acumulação de capitais (por outras palavras, assumir riscos com vista a obter um rendimento superior ao das taxas de juro sem risco).

### 2.1.2. *Causa 2: Fragmentação regulamentar*

A regulamentação europeia e nacional em matéria de divulgação de informações sobre os produtos já se aplica à maioria dos produtos. Todavia, o direito da União evoluiu de forma essencialmente setorial, a ritmos diferentes e tendo em vista objetivos diversos. Essa fragmentação regulamentar pode aumentar os custos administrativos e potencialmente encorajar a arbitragem regulamentar, incentivando a escolha de estruturas de produtos com vista a beneficiar de requisitos menos onerosos.

Esta fragmentação jurídica introduz duas novas ameaças, que se distinguem das meramente relacionadas com a proteção dos investidores: Em primeiro lugar, o atual mercado interno de OICVM está sujeito à concorrência direta de produtos que são objeto de uma regulamentação menos estrita - ou inexistente - no que se refere à divulgação de informações. Em segundo lugar, as atuais diferenças a nível dos requisitos de divulgação podem ser encaradas, tanto pelos investidores como pelo setor, como um fator de fragmentação ao longo das fronteiras nacionais, o que não favorece o desenvolvimento futuro da integração do mercado. As ações em curso a nível nacional para os PRIIPS que não são OICVM carecem necessariamente de coordenação, o que pode conduzir a um agravamento das diferenças de abordagem entre os Estados-Membros e os setores, na ausência de uma coordenação a nível europeu.

### 2.1.3. *Causa 3: Incapacidade para atenuar de modo eficaz a assimetria de informação entre os pequenos clientes e o setor*

Os serviços financeiros são de difícil compreensão, mesmo para os intervenientes profissionais no mercado, em parte devido à sua complexidade intrínseca. Para os pequenos investidores, este problema é indubitavelmente agravado por um baixo nível de conhecimentos e capacidades no domínio financeiro. Além disso, uma grande parte dos pequenos clientes têm poucas oportunidades de aprender com a experiência nos mercados de investimento de retalho: os clientes normalmente não desenvolvem atividades de investimento com muita frequência, fazendo-o apenas em determinados acontecimentos da vida, bastante espaçados (herança, investimento com vista a um compromisso ou objetivo no futuro, como compra de uma casa, reforma ou planeamento familiar).

As atuais normas de proteção dos investidores são, no entanto, ineficazes e incoerentes, e a proliferação de novos produtos, bem como a inovação no mercado conduziram igualmente a que os produtos sejam oferecidos em formas que não foram previstas na altura em que foram

concebidos os atuais requisitos de divulgação. A avaliação de impacto descreve em pormenor elementos que ilustram a indiscutível dificuldade que os pequenos clientes têm em **compreender** e **comparar** produtos de investimento, com base nas informações atualmente divulgadas. Identifica igualmente os problemas relacionados com a **prestação oportuna de informações**, a fim de que os pequenos clientes, antes de mais, recebem efetivamente essas informações.

## **2.2. Dimensão do problema e consequências da não tomada de medidas**

Estes problemas conduziram a prejuízos para o investidor em virtude da venda de produtos inadequados, a condições desiguais entre setores, e ao aparecimento de entraves ao desenvolvimento do mercado interno.

- No que toca aos consumidores, um estudo recente, baseado num exercício de compras fictícias, concluiu que cerca de 60% das vendas, na totalidade dos mercados da UE, podiam ser consideradas «inadequadas». Existem múltiplos fatores que contribuem para este resultado, e as proporções deste problema de «venda inadequada» exigem claramente que sejam tomadas medidas. Para se ter uma ideia da dimensão do impacto global, mesmo que apenas 10% das vendas do mercado de investimento de retalho fossem consideradas como «inadequadas» o impacto poderia ascender a quase 1 bilião de euros em produtos detidos potencialmente inadaptados, dada a dimensão deste mercado; mesmo que a divulgação de informações sobre os produtos fosse responsável por apenas 1% dessas vendas, o impacto cifrar-se-ia ainda em cerca de 10 mil milhões de euros.
- Na perspetiva das empresas, uma desigualdade de condições distorce a concorrência. A arbitragem regulamentar poderia promover o desenvolvimento dos produtos ou setores que estão sujeitos a níveis mais baixos de regulamentação, comprometendo do mesmo passo a eficácia da regulamentação e reduzindo potencialmente a concorrência a nível de preços, em detrimento dos investidores, que seriam confrontados com custos mais elevados. Existem outros efeitos mais diretos das deficiências regulamentares que são igualmente importantes. As vendas inadequadas podem também ter um forte impacto sobre as empresas, aumentando o número de pedidos de indemnização e de reclamações, com os consequentes custos internos de gestão e prejuízo para as imagens de marca.
- Em consonância com as conclusões da Comissão sobre a avaliação de impacto que acompanhava a Comunicação de 2009 relativa aos PRIP, a avaliação de impacto conclui que, ao não adotar uma ação a nível europeu para corrigir as incoerências e lacunas patentes nas regras aplicáveis à divulgação de informações sobre os produtos europeus, perder-se-ia uma oportunidade de reagir a estes problemas, o que agravaria o prejuízo para os interesses dos investidores e as distorções de mercado, comprometendo o mercado único.

## **3. SUBSIDIARIEDADE**

É necessário adotar uma ação a nível da UE uma vez que os problemas identificados foram exacerbados pelas incoerências e lacunas presentes na abordagem regulamentar a nível da UE. Os Estados-Membros, agindo isoladamente, não podem fazer face às incoerências regulamentares transfronteiriças, não podendo ultrapassar as incoerências na legislação da UE. Além disso, uma ação a nível da UE permite uma maior eficácia das medidas destinadas a normalizar a divulgação de informações e a melhorar a sua comparabilidade.

#### 4. OBJETIVOS

A iniciativa destina-se a melhorar a qualidade da tomada de decisões por parte dos investidores e o funcionamento dos mercados de capitais da UE, a fim de combater a degradação da confiança verificada nos mercados de retalho. Os objetivos operacionais concretos para a conceção de normas regulamentares mais consistentes e eficazes decorrem da análise do problema: melhorar a **compreensão** e a **comparabilidade** dos produtos, garantindo que as informações divulgadas são disponibilizadas na altura certa do processo de venda, **melhorando assim a coerência regulamentar**.

#### 5. OPÇÕES

As opções estratégicas para a melhoria das normas da UE em matéria de divulgação de informações foram desenvolvidas na sequência de consultas alargadas e da experiência adquirida com a elaboração de regras melhoradas para a divulgação de informações sobre os fundos OICVM. São definidas no contexto de um possível novo instrumento com medidas de nível 1 e de nível 2; A análise, nesta fase, diz respeito às medidas de nível 1 que estabelecem os princípios gerais, devendo as medidas de nível 2 intervir numa fase posterior, sujeitas à sua própria avaliação de impacto. Em síntese, os domínios críticos identificados e as opções privilegiadas são os seguintes:

- (1) **Âmbito da iniciativa.** O leque de produtos suscetíveis de serem abrangidos tem influência sobre todos os objetivos operacionais. As alternativas consideradas incluem a ausência de qualquer ação, um âmbito restrito que apenas abranja os pacotes de produtos, um âmbito alargado que abranja todos os produtos de investimento que possam ser oferecidos, incluindo os que não são vendidos em «pacotes». *A opção retida consiste em privilegiar os produtos vendidos em pacotes, uma vez que estes levantam problemas particulares de proteção dos consumidores e representam a grande maioria do mercado de investimento de retalho, mas deixar a questão aberta a uma análise futura.*
- (2) **Grau e natureza da normalização da divulgação de informações sobre produtos.** A normalização diz respeito tanto ao nível das obrigações impostas às empresas em matéria de conteúdo e formato das informações a divulgar aos pequenos clientes como ao grau de coerência entre os requisitos aplicáveis aos diferentes produtos e setores financeiros. As opções incluíam diferentes graus de obrigações e normalização a nível da clareza de linguagem, da extensão e da comparabilidade. *A avaliação de impacto propõe uma forma de «normalização seletiva», com flexibilidade para se adaptar aos diferentes produtos, mas com o máximo possível de normalização das informações fundamentais sobre os riscos, os custos e o desempenho; os pormenores da normalização e da sua aplicação aos tipos específicos de produtos são estabelecidos através de medidas de nível 2.*
- (3) **Responsabilidade pela elaboração.** As partes interessadas e os inquiridos sublinharam de modo geral a importância da clareza relativamente ao responsável pela elaboração e atualização das informações divulgadas. *A avaliação de impacto analisou a possibilidade de não se nomear o responsável pela elaboração do documento, mas acabou por reter a regra geral segundo a qual os criadores do produto são responsáveis pela elaboração das informações a divulgar, com algumas exceções específicas.*

- (4) **Disponibilização atempada.** É fundamental assegurar que as informações são efetivamente disponibilizadas aos pequenos investidores antes de estes tomarem decisões de investimento. *A avaliação de impacto propõe requisitos rigorosos em matéria de prestação de informações, mas podem ser necessárias exceções específicas.*
- (5) **Responsabilidade civil e sanções.** A par das opções descritas, surgem questões secundárias em matéria de sanções e de responsabilidade civil. As opções incluem um cenário de ausência de qualquer ação, a adoção de uma abordagem de alto nível ou a especificação de regras mais pormenorizadas. *A avaliação de impacto prevê uma clarificação da responsabilidade, para dar resposta ao receio de que as informações divulgadas sobre os PRIPS sejam utilizadas como documentos jurídicos em vez de documentos de comunicação; prevê também uma maior elaboração dos instrumentos de sanção a colocar à disposição das autoridades competentes.*

## 6. IMPACTOS DA ABORDAGEM PROPOSTA

As opções retidas propõem a criação de um **novo regime de divulgação de informações para os pacotes de produtos de investimento, baseado no modelo recentemente concebido para os OICVM, embora com algumas adaptações adicionais dos requisitos a nível 2 para ter em conta as especificidades dos diferentes produtos.**

### *Benefícios*

As informações sobre os produtos que o investidor médio pode efetivamente compreender e utilizar para fins comparativos constituem um elemento fundamental para reforçar o poder dos consumidores, sem prejuízo, naturalmente, do papel e das responsabilidades dos intermediários no ponto de venda. Além disso, os benefícios da normalização e comparabilidade foram sublinhados num estudo recente efetuado pela Comissão, que concluiu que a utilização dessas técnicas em relação ao processo de tomada de decisões de investimento é suscetível de conduzir, na prática, a alterações no comportamento dos investidores, que contribuem para uma melhor tomada de decisões. Dada a potencial magnitude das vendas inadequadas, tal como acima referido, a introdução de pequenas alterações pode ter um impacto considerável: mesmo que se considere que a divulgação de informações sobre os produtos pode contribuir para apenas 1% de alterações, este efeito poderá ainda corresponder a uma redução de cerca de 10 mil milhões de euros na detenção de produtos inadequados (ou 4 mil milhões de euros, caso os OICVM, já sujeitos a requisitos, não sejam considerados).

Uma maior coerência dos requisitos asseguraria a igualdade de condições de concorrência entre empresas que operam em diferentes setores e reduziria os obstáculos ao mercado interno para os que operam transfronteiras. Combater os prejuízos para o investidor seria também benéfico para o setor, ao reforçar a confiança e reduzir os custos gerados pelos problemas que surgem.

### *Custos*

A avaliação do impacto estima **custos pontuais de aproximadamente 171 milhões de euros e custos recorrentes de cerca de 14 milhões de euros por ano.** (Dada a natureza das alterações previstas, que dizem respeito aos requisitos em matéria de divulgação de informações a terceiros, estes valores constituem também um bom indicador da carga administrativa das

alterações). Os elementos disponíveis não são conclusivos quanto à questão de saber se os pequenos e grandes criadores de produtos teriam de suportar custos desproporcionados, e os impactos sobre o emprego deverão ser baixos. Os distribuidores são igualmente suscetíveis de ser afetados, embora provavelmente de forma não significativa, dada o enfoque da presente iniciativa nos criadores de produtos.

Os custos finais dependerão das **opções selecionadas a nível 2**, o que limita necessariamente a exatidão de qualquer avaliação possível na presente fase. Por este motivo, será necessária uma avaliação completa do impacto das opções de nível 2 para estabelecer estimativas mais exatas dos impactos das propostas, com o objetivo de apoiar as escolhas mais proporcionadas. Essa avaliação permitiria também efetuar melhores estimativas dos impactos diferenciais (por exemplo, sobre as PME e os distribuidores).

### *Acompanhamento e avaliação*

Tendo em conta o potencial de arbitragem regulamentar e a permanente inovação no mercado de investimento de retalho, será essencial assegurar um acompanhamento contínuo da evolução da situação, nomeadamente através de estudos, baseados em dados factuais, sobre o âmbito de aplicação futuro do regime. Além disso, os efeitos das medidas destinadas a melhorar a comparabilidade, em especial dos riscos e custos, deverão ser controlados cuidadosamente e a sua eficácia deverá ser objeto de novas análises e ajustamentos.

## 7. CONCLUSÕES

É necessário melhorar a divulgação de informações sobre os produtos. Foram já introduzidos novos requisitos para fazer face a este problema no domínio dos OICVM: a presente avaliação de impacto analisou as opções possíveis para a introdução de melhorias semelhantes em todos os pacotes de produtos de investimento atualmente vendidos aos clientes de retalho.

O principal instrumento identificado consiste em intensificar a normalização das informações a fim de permitir uma maior comparabilidade, embora a heterogeneidade dos produtos torne necessária uma certa flexibilidade. Trata-se de uma «**normalização seletiva**» nos termos da presente avaliação de impacto. A análise concluiu que é esta a estratégia que oferece as melhores perspetivas de se obter uma divulgação de informações sobre os produtos mais clara e comparável, tendo simultaneamente em conta os aspetos práticos de produtos complexos e variados.

É óbvio que as medidas de proteção dos consumidores nos mercados de investimento de retalho devem ser sempre encaradas numa perspetiva global: É importante dispor-se de um conjunto de instrumentos regulamentares que se apoiem entre si, incluindo medidas para melhorar os conhecimentos financeiros dos pequenos consumidores e medidas para melhorar a regulamentação aplicável aos distribuidores e aos processos de venda.

Todavia, na ausência de uma informação clara e comparável, não é possível tomar decisões bem fundamentadas. A persistência desta impossibilidade de tomar decisões melhor informadas teria efeitos mais vastos, sobre a regulação dos mercados retalhistas, que não podem ser subestimados. Por este motivo, o esforço e o cuidado necessários para elaborar requisitos de divulgação de informações eficazes e os custos e o esforço necessários para a sua aplicação constituem um pequeno preço a pagar para reencaminhar os mercados de investimento de retalho para uma trajetória mais segura.