



MARÇO 2015

FINANCEIRO E BANCÁRIO

CONSULTORIA PARA INVESTIMENTOS VS. CONSULTORIA GENÉRICA/ ANÁLISE FINANCEIRA

A presente Nota Informativa foi elaborada no âmbito da conferência sobre a “Análise Financeira e Consultoria para Investimento: O Quadro Regulatório Europeu e Nacional”, integrada no Ciclo de Conferências PLMJ - Direito em Perspectiva, realizada em parceria com a Thomson Reuters e a Associação Portuguesa de Analistas Financeiros no dia 31 de Março de 2015.

A. INTRODUÇÃO

A Directiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa a mercados de instrumentos financeiros (DMIF), complementada pelas normas de execução plasmadas na Directiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de Agosto de 2006 e no Regulamento (CE) n.º 1287/2006 da Comissão, de 10 de Agosto de 2006, promove a consultoria para investimento em instrumentos financeiros. A Directiva veio substituir a Directiva 93/22/CEE, do Conselho, de 10 de Maio de 1993, relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários, que tinha por objectivo estabelecer as condições em que as empresas de investimento e os bancos autorizados podiam prestar determinados serviços específicos ou estabelecer sucursais em outros Estados-Membros, com base na autorização e supervisão do país de origem.

Com efeito, a evolução dos mercados financeiros e dos produtos ao dispor dos investidores tornou necessária a produção de legislação que regulasse a actividade e que, simultaneamente, permitisse salvaguardar a protecção dos investidores e a estabilidade dos mercados financeiros, regulando de forma mais eficiente a actividade dos mercados e impondo novas regras de conduta, nomeadamente aos Intermediários Financeiros (IF).

O novo contexto económico entretanto surgido, influenciado em larga medida pela crise financeira que assolou a Europa nos últimos anos, trouxe a necessidade de adequar a legislação ao enquadramento existente.

Foi neste contexto que em 15 de Maio de 2014 foi publicada a Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho (DMIF II), que visa actualizar e adaptar a legislação às novas circunstâncias do mercado de instrumentos financeiros, prevendo alterações substanciais aos regimes da consultoria para investimento e da análise financeira (ou consultoria genérica), nomeadamente, através da imposição de obrigações aos IF relativas aos critérios de *appropriateness* e *suitability*, tema que versaremos na presente apresentação.

O novo contexto económico entretanto surgido, influenciado em larga medida pela crise financeira que assolou a Europa nos últimos anos, trouxe a necessidade de adequar a legislação ao enquadramento existente.

B. A DMIF

Apesar de já existente, o princípio geral de *Know Your Customer (KYC)* assumiu uma nova relevância com a publicação da DMIF.

De facto, os IF ficaram sujeitos à observância de um conjunto de novos deveres, designadamente à obtenção de informação junto de clientes efectivos ou potenciais sobre a sua experiência e conhecimentos, no caso da consultoria genérica ou análise financeira. Quanto à consultoria para investimento e a gestão de carteiras ficaram sujeitas à obtenção de informação sobre a situação financeira e os objectivos de investimento por parte do cliente, tendo estas últimas requisitos mais exigentes.

Como forma de implementar estas orientações, os clientes de produtos financeiros foram categorizados enquanto (i) clientes qualificados ou profissionais, consoante disponham de experiência, conhecimento e competência que lhes permita a tomada de decisões de investimento, ponderando correctamente os riscos em que incorrem e (ii) clientes não qualificados ou não profissionais, consoante não disponham de conhecimentos que os habilitem a avaliar correctamente os seus investimentos e os riscos a eles inerentes.

A definição de Consultoria para Investimento encontra-se prevista no art. 4.º, n.º 4 da DMIF como *“...a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, quer a pedido deste quer por iniciativa da empresa de investimento, relativamente a uma ou mais transacções respeitantes a instrumentos financeiros”*.

Apesar de já existente, o princípio geral de Know Your Customer (KYC) assumiu uma nova relevância com a publicação da DMIF.

Ademais, e com a transposição da DMIF para o ordenamento jurídico português, ficou também plasmada no art. 294.º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários (CVM) como *“...a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, na sua qualidade de investidor efectivo ou potencial, quer a pedido deste quer por iniciativa do consultor relativamente a transacções respeitantes a valores mobiliários ou a outros instrumentos financeiros.”*

Tal definição foi ainda densificada no art. 52.º da Directiva 2006/73/CE (Directiva de Execução), como a recomendação baseada em circunstâncias pessoais e específicas e adequada a esse investidor (efectivo ou potencial) em particular, com vista à tomada de uma decisão de investimento sobre um instrumento financeiro específico, como seja a sua compra, venda subscrição, troca, resgate, detenção tomada firme ou o exercício (ou não) de qualquer direito ao mesmo subjacente.

Um dos pilares do regime de protecção dos investidores contido na DMIF é o da adequação dos instrumentos financeiros ou dos serviços de investimento ao perfil do cliente, enquanto aplicação do princípio KYC, mencionado *supra*.

A aplicação prática deste princípio e a introdução destas obrigações obriga os IF a, no âmbito da prestação de serviços de consultoria para investimento, obterem um conjunto alargado de informações sobre o cliente, com vista à recomendação de investimento em instrumentos financeiros adequados ao seu perfil.

a. REGRAS DE CONDUTA IMPOSTAS PELA DMIF AOS IF

Nos termos do art. 19.º da DMIF, a prestação de serviços de consultoria para investimento, que se traduz num aconselhamento personalizado a um cliente, deverá obrigatoriamente ter em conta, não só o seu nível de conhecimento e experiência para compreender os riscos envolvidos na transacção, mas também a sua situação financeira e os seus objectivos de investimento.

A DMIF impôs assim a necessidade dos IF submeterem os seus clientes a um *suitability test*, i.e., à obtenção de informação de carácter pessoal, de forma que possibilite traçar o perfil do seu cliente. Será com base nesta informação que o IF sugerirá e aconselhará os produtos financeiros que considere adequados ao perfil do investidor.

Quanto à consultoria genérica ou análise financeira, encontra-se no ponto 81 da (Directiva de Execução) e é delimitada pela negativa. De facto a directiva de execução estabelece que *“...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.”*

Daqui resulta que o critério de distinção fundamental entre estes tipos de serviço reside na pessoalidade do serviço prestado.

Se por um lado, na consultoria para investimento, o intermediário financeiro desenvolve o seu trabalho em relação a um cliente concreto e a um ou mais instrumentos financeiros concretos, adaptando o seu aconselhamento em função do perfil previamente traçado, por outro, na consultoria genérica, o analista financeiro desenvolve a sua análise relativamente ao mercado em geral, sendo esta análise difundida para o público em geral, e não para um investidor concreto.

A consultoria para investimento constitui então um serviço *taylor made*, ou seja, prestado para um cliente concreto em relação a um instrumento financeiro concreto, em que o aconselhamento efectuado pelo IF é feito tendo em conta as singularidades do cliente concreto, tais como situação financeira, tolerância ao risco, tolerância à perda, etc.

No caso da consultoria para investimento, o serviço poderá ser prestado a pedido do cliente ou por iniciativa de uma empresa de investimento, relativamente a transacções relativas a um ou mais instrumentos financeiros. O aconselhamento ao investidor não abrange apenas a compra, mas todas as valências associadas a um instrumento financeiro.

Assim, o aconselhamento abrange os seguintes actos:

- Compra, venda, subscrição, troca, resgate ou manutenção de um instrumento financeiro concreto;
- Exercer ou não um direito conferido por um instrumento financeiro (compra, venda, manutenção, etc.);

No entanto, as recomendações não existem exclusivamente na consultoria para investimento. Também na consultoria genérica podem existir recomendações. No entanto, uma recomendação emitida neste contexto, através dos canais de distribuição ao público em geral não constitui um aconselhamento personalizado, mas sim consultoria genérica, porquanto não se reveste do carácter pessoal da consultoria para investimento.

As duas figuras distinguem-se também quanto ao ponto de partida. Se o ponto de partida para a consultoria de investimento é o aconselhamento personalizado a um cliente, baseada na informação relativa ao perfil do cliente, prestando um serviço “feito à medida”, na análise financeira, o ponto de partida é, por norma, a análise dos instrumentos financeiros e a situação do mercado em geral, traduzindo-se essa análise na prestação de um aconselhamento generalizado, sem que tenha em conta a situação específica dos destinatários, podendo assim servir um conjunto vasto de clientes.

Além desta diferenciação, a DMIF introduziu também normas concretas quanto à informação a prestar pelos intermediários financeiros aos seus clientes, nomeadamente ao nível da quantidade e da veracidade da informação.

Sobre este aspecto, a DMIF estabelece no art. 19.º e seguintes os termos em que se deve observar a avaliação da adequação (*appropriateness*) e a prestação de informação aos clientes.

Nos termos das mencionadas normas, as empresas de investimento devem prestar informações claras e objectivas aos clientes relativamente aos seguintes aspectos:

- Empresa de investimento e respectivos serviços;
- Dos instrumentos financeiros e estratégias de investimento propostas;
- Orientações adequadas e avisos sobre riscos inerentes aos investimentos;
- Orientações adequadas e avisos sobre riscos inerentes às estratégias de investimentos;
- Espaços e organização de negociação;
- Custos e encargos associados.

Pretende-se com estas imposições que os clientes compreendam razoavelmente a natureza e os riscos inerentes ao serviço de investimento e aos instrumentos financeiros que lhes são oferecidos, permitindo assim a tomada de decisão de forma informada.

A DMIF introduziu também normas concretas quanto à informação a prestar pelos intermediários financeiros aos seus clientes, nomeadamente ao nível da quantidade e da veracidade da informação.

C. A DMIF II

Alguns anos e actualizações volvidas, a DMIF foi sujeita a uma revisão de grande extensão, tendo em vista a sua adaptação à evolução do mercado e o ajustamento das disposições que não tenham cumprido os objectivos iniciais.

Ademais, a crise financeira que assolou a Europa nos últimos anos alterou significativamente a conjuntura dos mercados financeiros, o que obrigou a que a legislação fosse adaptada às novas características do mercado.

A DMIF II reforçou as normas relativas à *suitability* e *appropriateness*, tornando-as mais restritas, como forma de aumentar a eficácia da protecção aos investidores.

a. IMPACTO DA DMIF II

As alterações relevantes introduzidas pela DMIF II são:

- As empresas que prestam consultoria deverão informar os seus clientes se o aconselhamento é prestado de forma independente ou não;
- A redução do número de instrumentos financeiros que empresas de investimento podem transaccionar num modelo de “*execution only*”;
- A recepção por parte das empresas de investimento de taxas, comissões ou quaisquer benefícios não monetários é proibida quando a consultoria ou gestão de carteiras for prestada em base independente;
- As empresas de investimento deverão divulgar, para cada classe de instrumento financeiro, as cinco melhores plataformas de negociação nas quais executaram ordens de clientes no ano anterior;
- Será exigida uma conduta mais transparente no quadro dos pacotes de serviços, sendo que todos os produtos e/ou serviços contidos nestes pacotes se deverão adequar ao cliente;
- Maior grau de pormenor relativamente a informação prestada a clientes, nomeadamente na informação relativa a custos e encargos com transacções;

Partilhamos a Experiência. Inovamos nas Soluções.

MARÇO 2015

- Novas obrigações quanto ao registo de comunicações telefónicas e electrónicas (“Record keeping”);
- A Autoridade Europeia de Mercados e Valores Mobiliários, a Autoridade Bancária Europeia e os reguladores nacionais terão poder para eliminar ou restringir a publicidade, distribuição ou comercialização de determinados instrumentos financeiros.

Com efeito, a DMIF II reafirma a grande preocupação com a protecção conferida aos investidores, reforçando significativamente as obrigações dos intermediários financeiros no âmbito da prestação de serviços de consultoria para investimento.

Com este escopo, os requisitos de *suitability* são reforçados enquanto uma das obrigações mais relevantes para a protecção dos investidores. Aplica-se para a prestação de qualquer tipo de aconselhamento de investimentos (independente ou não) e gestão de carteiras.

Assim, em conformidade com essa obrigação, as empresas de investimento que prestam consultoria para investimento ou gestão de carteiras devem fornecer recomendações adequadas aos seus clientes ou, na tomada de decisões de investimento em nome dos seus clientes, ter em atenção a adequação do investimento ao cliente.

Com efeito, a DMIF II reafirma a grande preocupação com a protecção conferida aos investidores, reforçando significativamente as obrigações dos intermediários financeiros no âmbito da prestação de serviços de consultoria para investimento.

b. ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA DMIF II

i. Âmbito de Aplicação

A primeira diferença entre a DMIF e a DMIF II surge desde logo no âmbito de aplicação. Ao contrário do âmbito genérico da DMIF, o âmbito de aplicação da DMIF II surge de forma mais ampla e concreta, aplicando-se a:

- Empresas de investimento;
- Operadores de mercado;
- Prestadores de serviços de comunicação de dados;
- Empresas de países terceiros que prestem serviços num estado-membro através de sucursal.

ii. *Suitability/appropriateness*

Sempre que uma empresa de investimento preste serviços de investimento, terá de obter as informações relativas ao cliente (efectivo ou potencial) a respeito dos seus conhecimentos e experiência no domínio do investimento relevante para o tipo específico de produto ou serviço, a sua situação financeira, incluindo a sua capacidade de suportar perdas, objectivos de investimento, tolerância ao risco, de modo a recomendar ao cliente, de forma segura e informada, os serviços de investimento e instrumentos financeiros apropriados.

Não obstante estarem já previstos na DMIF, a nova Directiva vem reforçar os critérios de aferição da adequação. O *suitability test* deverá de ser efectuado através da obtenção de informação do cliente, avaliando em seguida os seus objectivos, conhecimento, experiência e situação financeira. A DMIF II introduz ainda novos critérios: a tolerância ao risco e a tolerância à perda.

Como referido, a DMIF II torna os requisitos de idoneidade dos serviços prestados pelas empresas de investimento e gestão de carteiras mais apertados. Haverá obrigações mais onerosas às empresas de investimento para determinar a adequação, alargando tais critérios também aos chamados “pacotes de serviços”, constituindo este aspecto uma das principais novidades introduzidas.

A implicação prática desta exigência reflecte-se no facto da adequação ter que ser aferida para cada um dos serviços incluídos no “pack” e não aferida no contexto geral do pacote de serviços que é recomendado.

Outra das novidades reside no facto das empresas que prestam serviços de consultoria de investimento serem obrigadas a divulgar se irão facultar ao cliente uma avaliação contínua da adequação do produto. Assim, devem ser fornecidos aos clientes relatórios periódicos centrados na avaliação da adequação da sua carteira de investimentos.

Na mesma linha, as empresas que prestam consultoria para investimento devem fornecer aos clientes com uma declaração especificando a base de análise, ou seja, uma espécie de “exposição de motivos”, explicitando a razão pela qual o produto recomendado é adequado ao cliente.

Ademais, nos termos do novo diploma os requisitos de *appropriateness* aplicar-se-ão de igual forma, ao contrário do que sucedia até aqui, aos serviços “*non-advised*”.

Actualmente, a obrigação de realizar um *suitability test* não se aplica quando (i) o serviço é apenas de execução acanto a instrumentos financeiros não complexos, ou (ii) quando uma empresa de investimento preste um serviço a um cliente profissional, com base na presunção de que os clientes profissionais têm o nível necessário de experiência e conhecimento para compreender um determinado produto ou transacção.

A DMIF II limita as duas excepções descritas acima. As excepções apenas se aplicam caso os serviços sejam relacionados com instrumentos financeiros não complexos. Adicionalmente, sempre que o instrumento possua derivados ou uma estrutura que torne difícil a compreensão por parte do cliente¹ dos riscos e custos associados à transacção, o instrumento deverá ser considerado complexo, implicando a realização do *suitability test*. A DMIF permitia que se afastassem as exigências de *appropriateness*, quando estivessem em causa clientes profissionais.

¹ As *Guidelines* para categorização da complexidade serão desenvolvidas pela ESMA.

No entanto, a DMIF II reduz esta possibilidade, permitindo apenas que o teste seja afastado se estiver em causa a prestação de serviços de "execution-only".

Assim, o *suitability test* aplicar-se-á:

- Às acções, a menos que sejam negociadas em mercado regulamentado (ou equivalente), *Multitrading Facilities*² ("MTF") e para acções de uma empresa de investimento colectivo não OICVM ou que incorporem um derivado;
- Às obrigações e outros títulos de dívida, excepto para os negociados num mercado regulamentado (ou equivalente) ou MTF;
- A todos os instrumentos de dívida que integrem um instrumento derivado ou com uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos;
- Aos OICVM estruturados; e
- Aos depósitos estruturados com características que tornem difícil para o cliente compreender os riscos ou o custo envolvidos em caso de abandono do produto antes de atingida a maturidade definida para esse instrumento.

As mudanças introduzidas irão afectar significativamente a forma como determinados produtos serão colocados para clientes de retalho. Pelo que, a implementação da Directiva terá impactos significativos na estrutura organizacional das entidades que operam na Intermediação Financeira, que terão que adaptar os seus sistemas e processos organizacionais às novas exigências impostas pelo diploma.

Em resumo, alargam-se nesta sede os requisitos de adequação a um maior número de produtos financeiros, devido à redução drástica dos produtos considerados não complexos aumentando assim, de forma muito significativa, o grau de protecção aos investidores.

² *Multitrading Facility* é um sistema de negociação que facilita a transacção de instrumentos financeiros entre múltiplas partes. Estes sistemas permitem às partes, reunir e transaccionar de títulos ou instrumentos financeiros que podem não ter um mercado oficial. Estes sistemas são na grande maioria das vezes sistemas electrónicos geridos por players de mercado aprovados ou por bancos de investimento.

A exemplo do que sucedia na DMIF, a DMIF II dispensa a avaliação de adequação nos casos em que os serviços prestados constituam, apenas e só serviços de mera execução de ordens.

iii. Remuneração dos IF

A DMIF II restringe de forma muito significativa os pagamentos autorizados aos IF por parte de entidades terceiras.

Assim, apenas os IF que prestem consultoria de forma dependente podem ser remunerados por entidades terceiras relacionadas com o mercado, de que são exemplo os emissores de produtos financeiros, desde que tal não prejudique a capacidade do IF de actuar de acordo com o melhor interesse do cliente. Ainda assim, o cliente deve ser informado, em momento anterior à prestação do serviço de intermediação, sobre remunerações recebidas de terceiros por parte do intermediário por conta da sua actividade, como previsto no art. 313.º, n.º 1, alínea a) do Código dos Valores Mobiliários.

Caso a consultoria seja prestada de forma independente, estará completamente vedado ao IF o recebimento de qualquer compensação de uma entidade terceira, por conta dos serviços de consultoria prestados, devendo esta remuneração ser apenas paga pelo cliente.

Pretende-se com esta disposição evitar os conflitos de interesses entre os IF e entidades que, operando no mercado, possam condicionar e desvirtuar a consultoria prestada, afastando o IF de actuar no melhor interesse do cliente.

O pagamento de honorários, comissões e benefícios não monetários recebidos por parte de terceiros é permitido pela DMIF, ainda que em circunstâncias específicas. No entanto, e uma vez que surgiram alguns problemas na aplicação das regras existentes, a DMIF II clarifica os moldes em que tais pagamentos podem ou não ser efectuados, impondo que as empresas de investimento que fornecem consultoria de forma independente ou gestão de carteiras estarão proibidas de aceitar ou receber honorários, comissões ou qualquer gratificações concedidas por qualquer terceiro ou por uma pessoa agindo em nome de um terceiro, relacionados com a prestação do serviço aos clientes, que potencialmente possam afectar a sua isenção e actuação no melhor interesse do cliente.

iv. Registo telefónico e comunicações electrónicas

As empresas de investimento deverão assegurar a gravação das comunicações telefónicas, electrónicas e providenciar a existência de um registo de reuniões ou conversas, relacionadas com a transacção propostas ou efectuadas em nome de clientes. De igual modo, os clientes devem ser notificados de que as suas comunicações e conversas serão objecto de registo. Os registos efectuados devem ser suficientes para esclarecer os termos de qualquer operação desenvolvida, bem como para detectar a eventual existência de um abuso de mercado. Estes registos devem ser mantidos por um período não inferior a cinco anos e devem ser fornecidos ao cliente mediante pedido.

A norma visa obviamente facilitar a supervisão, aumentando a rastreabilidade das transacções efectuadas, desencorajando a prática de crimes lesa-mercado.

v. Informação a prestar aos clientes

A DMIF II introduz também novas orientações quanto à informação prestada aos clientes.

As empresas de investimento serão obrigadas a fornecer informações adequadas aos clientes em relação a uma série de assuntos matérias relevantes no âmbito do investimento.

Assim, devem ser fornecidas informações relativas às estratégias e riscos do(s) investimento(s) proposto(s), bem como do destinatário, ou seja, se o instrumento financeiro é destinado a clientes profissionais ou não profissionais, os locais de execução da transacção, custos e encargos associados, incluindo custo de consultoria, dos instrumentos financeiros recomendados ao cliente, e os pagamentos eventualmente efectuados por terceiros.

Os custos e encargos devem ser apresentados de forma agregada ou, em caso de solicitação pelo cliente, de forma discriminada.

vi. Prestação de serviços de consultoria: base dependente ou independente

A DMIF II atribui uma nova importância à base em que a consultoria para investimento é prestada. Com efeito, é imposto aos IF que informem os seus clientes qual a base em que a consultoria é prestada, factor que, de resto, terá relevância no quadro da remuneração dos IF, como explicitado *supra*.

Com a implementação, as empresas serão obrigadas a informar os seus clientes relativamente à base dos serviços prestados, devendo os clientes serem informados se a consultoria é prestada em base independente ou se, pelo contrário, é prestada em base dependente.

Na mesma linha, o cliente deve também ser correctamente informado se o aconselhamento dado pelo IF é prestado com base numa análise mais ampla ou mais restrita de diferentes tipos de instrumentos disponíveis no mercado.

A independência dos IF será determinada com base em critérios diversos, que incluem a avaliação por parte da empresa de investimento de um leque suficientemente diversificado de instrumentos financeiros e que, acima de tudo, não se limitem aos fornecidos ou emitidos pela empresa ou entidades com relações estreitas com o IF.

Ainda neste âmbito, as empresas serão obrigadas a, mediante pedido, demonstrar às autoridades competentes que os seus funcionários estão aptos e têm as qualificações necessárias à prestação de serviços de consultoria de investimento, possuindo os conhecimentos e competências necessários para prestar um serviço de qualidade aos seus clientes.

vii. Gestão de produtos financeiros

As empresas emitentes de instrumentos financeiros estarão obrigadas a manter um processo de aprovação do instrumento. Devem ser identificados os mercados-alvos para cada tipo de produto.

Devem ainda garantir que todos os riscos relevantes para esse mercado-alvo são avaliados bem como diligenciar para que as estratégias de distribuição definidas são consistentes com os mercados-alvos identificados.

O mercado a que tais produtos se destinam e o desempenho dos produtos deve ser objecto de revisão periódica por parte da empresa emitente.

Da mesma forma, as empresas que colocam ou recomendam instrumentos financeiros que não são emitidos por si devem garantir que os clientes entendem as particularidades desses produtos, devendo os emitentes assegurar ainda que produtos satisfazem as necessidades do mercado-alvo identificado como destinatário do instrumento financeiro.

D. CONCLUSÃO

A DMIF II veio reforçar e reformular as instruções que tinham sido já publicadas na DMIF no âmbito da protecção a investidores.

Num breve confronto entre os dois diplomas, a conclusão a retirar relativamente aos temas da *suitability* e *appropriateness* é que a DMIF II reforçou em larga medida a necessidade de observância destas disposições, reforçando automaticamente a protecção conferida aos investidores.

Com efeito, e como é fácil de retirar da análise efectuada, a protecção dos investidores é um dos objectivos que presidem à reformulação da directiva. Através da reformulação e reforço de determinadas normas e a criação de outras, a posição dos investidores sai claramente mais segura face à anterior directiva, cumprindo assim uma dupla função: o aumento da confiança dos mercados e, conseqüentemente uma maior estabilidade nos mesmos, porquanto existem regras claras e objectivas a observar pelos seus intervenientes.

Por outro lado, reforça também os poderes de supervisão das entidades europeias e nacionais, facilitando a rastreabilidade das transacções, objectivo conseguido através da obrigação de registo das comunicações efectuadas por e com as empresas que prestam este tipo de serviços.

Pelo que, sendo seguro dizê-lo, o mercado ficará com a implementação da directiva mais seguro e com os interesses de todos os *players* harmonizados de forma mais clara, segura e eficiente.

A DMIF II veio reforçar e reformular as instruções que tinham sido já publicadas na DMIF no âmbito da protecção a investidores.

A presente Nota Informativa destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas e a informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta Nota Informativa não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto contacte **Tiago dos Santos Matias** (tiago.santosmatias@plmj.pt).

Sociedade de Advogados Ibérica do Ano
The Lawyer European Awards, 2012-2015

Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano
Chambers European Excellence Awards, 2009, 2012, 2014

Top 50 - Sociedades de Advogados mais Inovadoras da Europa
Financial Times - Innovative Lawyers Awards, 2011-2014