



# Princípios de Pesquisa de Investimento Adequados

Normas e regulamentos fundamentais



Este documento foi traduzido da versão em língua inglesa “Principles of Proper Investment Research”, originalmente atualizado pela ÖVFA – Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, e publicado pela EFFAS – European Federation of Financial Analysts Societies.

**Autores:**

Henning Esskuchen | Erste Group Bank  
Bernd Maurer | Raiffeisen Bank International AG  
Friedrich Mostboeck | Deputy Chairman, EFFAS

**Publicado por:**

APAF – Associação Portuguesa de Analistas Financeiros

Setembro, 2022

# Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada

## Normas e regulamentos fundamentais

Na medida em que os princípios de pesquisa de investimento adequada derivam de normas, diretivas e regulamentos europeus e nacionais, estes incluem, sem limitar:

- Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, sobre mercados de instrumentos financeiros, e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (MiFID II)
- Regulamento Delegado da Comissão (UE) 2017/565, de 25 de abril de 2016, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizacionais e condições de funcionamento das empresas de investimento e termos definidos para efeitos dessa diretiva
- Regulamento Delegado da Comissão (UE) 2017/593, de 7 de abril de 2016, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção de instrumentos financeiros e fundos pertencentes a clientes, obrigações de governação de produtos e regras aplicáveis ao fornecimento ou recebimento de taxas, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários
- Lei austríaca de supervisão de valores mobiliários de 2018 (Wertpapieraufsichtsgesetz, WAG)
- Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (Market Abuse Regulation, MAR) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas do Conselho e da Comissão 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE
- Regulamento Delegado da Comissão (UE) 2016/958, de 9 de março de 2016, que completa o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às normas técnicas regulamentares para as disposições técnicas para apresentação objetiva de recomendações de investimento ou outras informações que recomendem ou sugerindo uma estratégia de investimento e para divulgação de interesses particulares ou indicações de conflitos de interesse
- Perguntas e respostas da ESMA sobre os tópicos de proteção ao investidor e intermediários MiFID II e MiFIR, secção 7 (Incentivos)

## 1. Paredes éticas

No exercício das suas atividades, os analistas financeiros podem ter acesso a informações relevantes para a conformidade (informações privilegiadas conforme definido no artigo 7.º MAR ou outras informações que possam ser confidenciais e sensíveis ao preço). Por esta razão, a análise de instrumentos financeiros deve constituir uma área separada dentro da organização da respetiva empresa. Normalmente, são áreas em que devem ser aplicadas medidas organizacionais (barreiras de informação, paredes éticas), de forma duradoura ou temporária, para separá-las fisicamente de outras unidades organizacionais em relação ao fluxo e troca de informações, pois é provável que lidem com informações relevantes para a conformidade de forma permanente ou temporária.

O princípio da proporcionalidade deve aplicar-se. Se uma separação física não for viável devido ao tamanho e organização da empresa, bem como à natureza, escala e complexidade dos seus negócios, será necessário estabelecer barreiras de informação alternativas apropriadas.

## **2. Independência**

Os analistas financeiros, tanto internos como freelance, devem poder realizar o seu trabalho de forma independente e gratuita, no interesse dos investidores e clientes (investidores institucionais, investidores não profissionais).

Com analistas financeiros internos, as instruções emitidas pelo empregador e vindas de fora das paredes éticas devem ser factualmente fundamentadas e imparciais. Sem prejuízo de quaisquer instruções externas, os analistas financeiros devem poder conduzir o seu trabalho com base nos princípios de uma pesquisa de investimento adequada. Para garantir essa independência, a pessoa encarregada da responsabilidade final de uma unidade de Investigação deve reportar diretamente a um membro do Conselho de Administração ou da Direção.

Além disso, não deve haver nenhuma linha de subordinação direta e/ou indireta abaixo do Conselho de Administração ou da Direção, nem unidades como Negociação, Vendas e Mercados de Capitais podem influenciar a Pesquisa de Investimento ou partes dela. Essas medidas e acordos devem garantir que os analistas financeiros gozem de um grau de independência adequado em relação aos interesses das pessoas cujas responsabilidades ou interesses comerciais possam ser razoavelmente considerados conflitantes com os interesses das pessoas a quem a pesquisa de investimento é divulgada.

## **3. Objetividade e integridade**

No desempenho de suas tarefas, os analistas financeiros devem sempre agir com o melhor de seu conhecimento e crença e com a máxima objetividade, clareza, exatidão e integridade. A objetividade requer estrita objetividade e imparcialidade, bem como uma ausência geral de conflitos de interesse. Aspirando a altos padrões de justiça, honestidade e transparência do mercado, é importante que as recomendações sejam apresentadas de forma objetiva e de uma forma que não induza em erro os participantes do mercado ou o público em geral.

Os analistas financeiros devem se opor e recusar qualquer instrução ou influência inadequada de terceiros que contrariem esses princípios e devem relatar qualquer tentativa imediatamente à conformidade. A objetividade e a integridade também exigem que os analistas financeiros não prometam relatórios de pesquisa de investimento favoráveis a ninguém, incluindo emissores. Além disso, os analistas financeiros comprometem-se a cumprir o código de ética de suas respectivas associações profissionais (por exemplo, Código de Conduta Ética da EFFAS).

## **4. Conflitos de interesse**

No exercício das suas atividades profissionais regulares, os analistas financeiros podem exercer forte influência no comportamento de investimento dos clientes. Para que o mercado de capitais funcione adequadamente, investidores e clientes devem poder confiar na integridade das recomendações e serviços prestados pelos analistas financeiros. Para garantir que a objetividade e a confiabilidade das informações fornecidas possam ser avaliadas, é necessário divulgar qualquer relação e circunstância que possa razoavelmente prejudicar a objetividade das informações, incluindo interesses ou conflitos de interesse da pessoa que produz a recomendação, ou de pessoa pertencente ao mesmo grupo, relativamente ao instrumento financeiro ou ao emissor a quem a recomendação se refira, direta ou indiretamente. Por esta razão, o cumprimento das disposições do Artigo 20 MAR, combinado com o Regulamento Delegado (EU) 2016/958 sobre divulgação de conflitos de interesse, e combinado com o Regulamento Delegado (EU) 2017/565, sobre requisitos organizacionais adicionais relativos a pesquisa de investimento e comunicações de marketing, é considerado uma obrigação profissional.

Além disso, os analistas financeiros e outras pessoas relevantes envolvidas na produção de pesquisas de investimento não devem aceitar quaisquer incentivos de quem tenha interesse material no objeto da pesquisa de investimento (obrigação estabelecida no Regulamento Delegado 2017/565). Os analistas financeiros não devem envolver-se em atividades – além da preparação de pesquisas de investimento – que possam prejudicar a sua objetividade. Considera-se que as seguintes atividades podem prejudicar a objetividade dos analistas financeiros: participar em atividades de banca de investimento, como negócios de finanças empresariais e subscrição, participar em propostas para novos negócios ou road shows para novas emissões de instrumentos financeiros, ou envolver-se de outra forma na preparação da comercialização do emitente. Os analistas financeiros estão autorizados a participar em atividades que possam prejudicar a sua objetividade na medida em que a partilha de informações que possam implicar em conflito de interesses seja impedida ou controlada. Em qualquer caso, o fornecimento de informações sobre as próximas divulgações do mercado de capitais aos analistas financeiros e ao respetivo supervisor da equipa de pesquisa deve ser reduzido ao mínimo e estar sujeito a verificações de conformidade.

## **5. Transparência**

A divulgação de avaliações e metodologias é uma informação útil para compreender as recomendações, bem como para aferir em que medida as pessoas que as produzem são consistentes nas avaliações e metodologias que adotam. A pesquisa de investimento deve indicar que princípios fundamentais e método(s) de medição foram aplicados para produzi-la. Quando a divulgação for desproporcional em relação à duração da pesquisa, é necessário fornecer pelo menos uma referência ao respetivo site (página inicial) do analista financeiro/prestador de serviços financeiros que produz a pesquisa que fornece tal informação. Nesses casos, deve-se prestar atenção para garantir que o público interessado possa encontrar essas informações sem esforço excessivo. Quaisquer potenciais conflitos de interesse também devem ser divulgados. Os interesses ou conflitos de interesse devem ser divulgados de forma tão específica que o destinatário da recomendação possa obter uma opinião informada sobre a extensão e o alcance do potencial interesse ou conflito de interesses. O produto de pesquisa de investimento deve chamar a atenção para que foi produzido com base nos princípios de pesquisa de investimento aplicáveis na Áustria (Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada e Padrões Mínimos).

## **6. Especialização/responsabilidade pessoal**

No desempenho das suas tarefas, os analistas financeiros devem sempre atuar com o máximo profissionalismo. A realização de pesquisas de investimento requer um nível suficiente de conhecimento técnico e experiência prática. Programas de formação relevantes que conferem certificados reconhecidos internacionalmente (como CEFA, CFA, CIIA) podem complementar as qualificações profissionais. As 15 horas de desenvolvimento profissional contínuo (CPD) anual aplicável exigidas pela Autoridade do Mercado Financeiro Austríaca (FMA) serão igualmente contadas como prova de experiência profissional suficiente, mas não serão consideradas suficientes por si. Recomenda-se a adesão a uma associação profissional (por exemplo, ÖVFA). É responsabilidade pessoal de cada analista financeiro cumprir estes Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada.

## **7. Aquisição de informações**

Os analistas financeiros devem usar informações atualizadas e com a maior qualidade possível. Essas informações devem ser investigadas em profundidade e com o devido cuidado e devem abranger todos os principais fatores relevantes.

## 8. Conformidade com os padrões do mercado

Ao produzir pesquisa de investimento em instrumentos financeiros, os analistas financeiros devem cumprir os padrões de mercado relevantes (por exemplo, padrões mínimos para pesquisa de investimento publicados pelas associações profissionais de analistas financeiros e gestores de ativos). A pesquisa de investimento deve ser livre de erros, em princípio, cumprir a legislação aplicável e basear-se nos métodos geralmente aceites de pesquisa de investimento. Dada a sua natureza, as conclusões sobre produtos de pesquisa de investimento não podem ser tiradas com certeza absoluta, mas devem ser plausíveis e estar em conformidade com os métodos geralmente aceites de pesquisa de investimento.

## 9. Remuneração

Sem prejuízo do disposto na legislação laboral, a remuneração dos analistas financeiros deve ser independente do desempenho alcançado pelas unidades da Banca de Investimento. Em particular, a remuneração dos analistas financeiros não deve estar vinculada a nenhuma transação, recomendação ou avaliação específica incluída na pesquisa ou a vendas ou volumes de transações ou outras receitas de negociação. Além disso, nenhuma unidade de negócios deve poder exercer influência direta na remuneração dos analistas financeiros. Isso também se aplica a receitas geradas no âmbito de pesquisa desagregada, conforme estabelecido em MiFID II.

Os componentes vinculados ao desempenho devem estar relacionados com fatores como qualidade da pesquisa, precisão das recomendações e clareza da apresentação. Segundo o acima exposto, não é permitido que outras unidades, como Comércio, Vendas, Mercados de Capitais, etc. (co)determinem qualquer remuneração de prémios devida aos membros da equipa de Pesquisa de Investimento.

No que diz respeito aos destinatários dos produtos da pesquisa, os preços separados das empresas de investimento que prestam serviços de execução e investigação devem cumprir as regras estabelecidas no Regulamento Delegado (UE) 2017/593 e WAG 2018 (ver também a Secção 12 abaixo).

## 10. Transações pessoais

Os analistas financeiros e outras pessoas relevantes não realizam transações pessoais nem negociam em nome de qualquer outra pessoa, incluindo a empresa de investimento ou a instituição de crédito, em instrumentos financeiros a que se refira a pesquisa de investimento, ou em quaisquer instrumentos financeiros relacionados, com conhecimento do provável momento ou conteúdo dessa pesquisa de investimento que não esteja publicamente disponível ou disponível para os clientes e não possa ser facilmente inferido a partir de informações assim disponíveis, até que os destinatários da pesquisa de investimento tenham tido oportunidade razoável de atuar sobre a mesma.

Os analistas financeiros e quaisquer outras pessoas relevantes envolvidas na produção de pesquisas de investimento não realizam transações pessoais em instrumentos financeiros a que se refira a pesquisa de investimento, ou em quaisquer instrumentos financeiros relacionados, ao contrário das recomendações atuais, exceto em circunstâncias excepcionais e com a aprovação prévia de um membro da unidade de Conformidade da firma. Além disso, devem ser respeitadas as disposições dos artigos 28.º e 29.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 relativas às transações pessoais, bem como quaisquer instruções internas relevantes para os funcionários das instituições de crédito e empresas de investimento.

As instituições de crédito e empresas de investimento são livres de impor regras mais estritas ao seu pessoal. Em geral, recomenda-se que analistas financeiros ou pessoas envolvidas na produção de pesquisas de investimento não negociem nem detenham instrumentos financeiros das empresas

pesquisadas. Onde for esse o caso, sem prejuízo da norma, o respetivo analista financeiro deverá obter a aprovação prévia da unidade de Conformidade competente e deverá divulgar tal facto no relatório de Pesquisa de Investimento. Circunstâncias excepcionais em que analistas financeiros e outras pessoas ligadas à empresa de investimento envolvidas na produção de pesquisas de investimento podem, com aprovação prévia por escrito, realizar transações pessoais em instrumentos a que se refira a pesquisa incluem circunstâncias em que, por motivos pessoais relacionados com dificuldades financeiras, o analista financeiro ou outra pessoa seja obrigado a liquidar uma posição.

## 11. Publicações/aparições públicas

As recomendações também podem ser feitas de forma não escrita, como em reuniões, road shows, conferências de áudio ou vídeo, bem como entrevistas em rádio, televisão ou site. Nesse cenário, pode ser desproporcional divulgar na íntegra todos os conflitos de interesse nos termos dos requisitos regulatórios. Nesses casos, será suficiente fornecer informações sobre o local ou fonte onde as pessoas que recebem a recomendação podem consultar direta e facilmente as informações solicitadas gratuitamente.

Ao divulgar a pesquisa de investimento, deve-se sempre tomar cuidado para garantir que o cenário ou ambiente relevante seja apropriado. As opções adequadas incluem jornais comerciais relevantes, transmissões ou eventos. A divulgação através de canais de redes sociais apropriados ou habituais também é possível.

## 12. Desagregação do custo de pesquisa e execução

Taxas separadas devem ser definidas para cada serviço usado para executar ordens de clientes, tais taxas relacionadas apenas com o custo de execução da negociação. Tal custo deve ser demonstrado separado do custo de fornecimento da pesquisa. A prestação de pesquisa e as taxas definidas para a mesma não devem ser influenciadas nem condicionadas pelo valor pago pelos serviços utilizados para executar as ordens dos clientes. As isenções são admissíveis apenas na medida em que for permitido pelos regulamentos aplicáveis, em particular MiFID II e WAG 2018.

# Padrões Mínimos para Pesquisa de Investimento

## 1. Âmbito de aplicação

Os Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada aplicam-se a todas as publicações produzidas por analistas financeiros que contenham uma recomendação ou sugestão para uma estratégia de investimento conforme definido pelas fontes legais citadas acima. Na medida do aplicável, os Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada também se aplicam *mutatis mutandis* a outras publicações (comunicações de marketing, etc.).

Para efeitos das presentes Normas Mínimas, pesquisa de investimento ou outra informação é definida como se segue no artigo 36.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565: pesquisa de investimento é a investigação ou outra informação que recomende ou sugira uma estratégia de investimento, explícita ou implicitamente, relativa a um ou vários instrumentos financeiros ou aos emitentes de instrumentos financeiros, incluindo qualquer opinião sobre o valor ou preço presente ou futuro desses instrumentos, destinados a canais de distribuição ou ao público.

A pesquisa de investimento deve ser rotulada como tal. A pesquisa de investimento não constitui consultoria de investimento para fins do WAG 2018. O objetivo da pesquisa de investimento é selecionar e/ou rever instrumentos financeiros, fornecendo assim a base para uma decisão de

investimento informada. Usando critérios definidos, a pesquisa de investimento examina e avalia sistematicamente os instrumentos financeiros, seus emitentes e o ambiente relevante para uma decisão de investimento. A tarefa da pesquisa de investimento é fornecer informações e previsões. Um relatório de pesquisa sell-side compreende recomendações diretas e/ou indiretas para uma decisão de investimento.

A pesquisa de investimento é produzida por analistas independentes, empresas de investimento, instituições de crédito, qualquer outra pessoa cuja principal atividade seja produzir pesquisa de investimento ou qualquer pessoa física que trabalhe para eles ao abrigo de contrato de trabalho ou outro. Para o seu trabalho, os analistas contam com informações publicadas ou acessíveis ao público e, nalguns casos, com informações que recebem diretamente do emitente. A pesquisa secundária é a pesquisa de investimento produzida sobretudo com base em dados ou relatórios de terceiros (por exemplo, estimativas de lucro de consenso, pesquisa de terceiros, etc.). Dependendo do tipo e âmbito de tal produto de pesquisa secundária, estes Padrões Mínimos aplicam-se *mutatis mutandis*.

Uma recomendação direta, que contenha a classificação de investimento do analista, constitui o resultado da pesquisa de investimento sobre um ou mais instrumentos financeiros ou emitentes de instrumentos financeiros, incluindo qualquer opinião quanto ao valor ou preço presente ou futuro de tais instrumentos. Uma recomendação indireta não contém nenhuma classificação de investimento explícita, mas fornece uma base para investidores informados inferirem por conta própria uma recomendação de investimento. Nenhum dos dois tipos de recomendação constitui aconselhamento de investimento. As pesquisas e/ou recomendações de investimento são disponibilizadas em vários formatos e em diferentes momentos. Podem assumir uma variedade de formas. As diferenciações incluem:

- forma, tipo e forma de apresentação (escrita: impressa ou eletrónica; verbal: apresentações e aparições públicas),
- frequência de publicação (regular ou solicitada por ocasião),
- âmbito (pesquisa fundamental extensa ou relatórios curtos e comentários) sobre empresas, indústrias ou mercados
- grupo de investidores (investidores de retalho, investidores institucionais, media),
- mercado primário ou secundário,
- instrumentos patrimoniais, títulos remunerados ou outros instrumentos financeiros,
- tipo de pesquisa (primária ou secundária).

Sem prejuízo das disposições legais e independentemente dos diferentes formatos de produtos de pesquisa de investimento, os requisitos, conforme abaixo definidos nestas normas, que o processo de produção (recolha, tratamento e divulgação de informação) deve cumprir aplicam-se igualmente a todos os tipos de pesquisa de investimento. A qualidade do relatório depende, em última análise, da qualidade do processo de produção. Consequentemente, é indispensável um trabalho preparatório fiável, estruturado e sistemático, não só para pesquisas fundamentais extensas, mas também para relatórios e comentários curtos ou aparições públicas. É por isso que os requisitos estabelecidos abaixo descrevem os principais níveis de qualidade da cadeia de processo exigidos para produzir uma pesquisa de investimento sólida. É essencial ter processos sistemáticos e estruturados para recolher e processar informações, independentemente do formato e do público-alvo da pesquisa/recomendação de investimento. Uma avaliação abrangente de dados e informações, por exemplo, sobre o modelo de negócios, é uma etapa indispensável na cadeia do processo de pesquisa de investimento, mesmo que essas avaliações mais detalhadas não sejam publicadas, exceto em relatórios de pesquisa de investimento fundamental.

A pesquisa de investimento destinada exclusivamente a fins internos (bancários) e, portanto, não destinada à publicação, não está sujeita a estes Requisitos Mínimos, embora alguns dos princípios ainda possam ser aplicados. Nem estes Requisitos Mínimos se aplicam a meras comunicações de marketing



produzidas por emitentes e seus parceiros de marketing (bem como instituições de crédito e empresas de investimento) que não constituam ou incluam recomendações de investimento (por exemplo, publicidade ou outro material de apoio à venda).

Essas informações não se enquadram na definição de Pesquisa de Investimento, mas estão sujeitas a obrigações de informação gerais e específicas nos termos da lei civil e da lei do mercado de capitais. Isso aplica-se a prospectos de vendas completos que contenham todas as informações relevantes, mas sem fornecer avaliação de pesquisa de investimento, bem como a informações parciais – obviamente incompletas – na forma de anúncios de jornal, apresentações breves, folhetos, etc.

Estes Padrões Mínimos não se destinam a impor uniformidade nos produtos de pesquisa de investimento. Os analistas financeiros são geralmente livres na hora de desenhar os seus estudos, desde que sejam cumpridos os requisitos mínimos.

Sendo padrões profissionais, estes Requisitos Mínimos não afetam diretamente a relação civil decorrente de disposições legais aplicáveis e acordos específicos celebrados entre clientes e analistas financeiros e/ou seus empregadores.

## **2. Requisitos gerais para pesquisa de investimento**

Sem prejuízo das disposições legais obrigatórias, os Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada, conforme alterados, fornecem uma estrutura para conduzir adequadamente a pesquisa de investimento.

### **2.1 Indicação do nome do autor, normas profissionais e autoridade reguladora competente**

O produto de pesquisa de investimento deve indicar o nome, cargo e qualificações profissionais do autor, nome da pessoa coletiva responsável pela produção da investigação e, no caso de empresas de investimento e instituições de crédito, a entidade reguladora competente. O produto de pesquisa de investimento deve indicar que foi produzido com base nos princípios de pesquisa de investimento aplicáveis na Áustria (Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada).

### **2.2 Arranjos organizacionais para evitar conflitos de interesse**

As empresas que produzem pesquisas de investimento, ou analistas financeiros independentes, devem aplicar regras internas de organização e comunicação para evitar conflitos de interesse e fornecer barreiras de informação (paredes éticas). Deve existir separação física entre os analistas financeiros envolvidos na produção da pesquisa de investimento e outras pessoas relevantes cujas responsabilidades ou interesses comerciais possam entrar em conflito com os interesses das pessoas a quem a pesquisa de investimento é divulgada.

Quando considerado não adequado ao tamanho e organização da empresa, bem como à natureza, escala e complexidade de seus negócios, barreiras de informação alternativas apropriadas devem ser estabelecidas e adotadas.

### **2.3 Gestão da Qualidade**

Antes da publicação, os relatórios de pesquisa de investimento fundamental, relatórios de pesquisa de IPO e relatórios de atualização, bem como pesquisas secundárias, devem ser revistos e aprovados por um membro qualificado da profissão de dentro ou de fora da empresa que publica a pesquisa. Os fatores a serem revistos incluem a plausibilidade do conteúdo da Pesquisa de Investimento, o cumprimento das disposições do mercado de capitais, bem como a adesão aos Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada e aos Padrões Mínimos. No entanto, uma revisão não isenta o autor da sua responsabilidade pelo conteúdo final de tal pesquisa de investimento. As suposições e estimativas que

sustentam o modelo de previsão e a avaliação da empresa devem ser documentadas.

## **2.4 Referência a fontes de terceiros**

Os analistas financeiros não se envolvem no uso não autorizado de serviços ou publicações de terceiros. Quando utilizarem serviços e publicações de terceiros nas suas pesquisas de investimento com a devida autorização e cuidado, deverão indicar a fonte.

## **2.5 Isenção de responsabilidade**

Todo produto/recomendação de pesquisa de investimento deve incluir um aviso de isenção de responsabilidade. As disposições legais aplicáveis a nível nacional devem ser tidas em conta em tal isenção de responsabilidade.

## **2.6 Documentação**

Deve-se assegurar que o material utilizado para produzir, e essencial para a produção do relatório de pesquisa de investimento, esteja devidamente documentado e armazenado.

## **3. Conteúdo de um produto de pesquisa de investimento**

O conteúdo mínimo e/ou recomendações a seguir referem-se a um extenso relatório de pesquisa de investimento fundamental (por exemplo, início de cobertura após um IPO). A secção 4 fornece uma descrição separada dos padrões mínimos reduzidos que podem ser aplicados a outros produtos de pesquisa de investimento menos extensos, a fim de reduzir o tempo de produção e atender aos propósitos específicos dos produtos de pesquisa (por exemplo, comentários sobre comunicados da empresa) que foram igualmente submetidos à pesquisa processo.

### **3.1 Sumário executivo**

O resumo executivo fornece, em geral, uma introdução ao caso de investimento para a ação em questão (ou sector, no caso de um relatório do sector) resumindo as principais conclusões da pesquisa de investimento. O sumário executivo deve incluir a recomendação de investimento e o preço-alvo, juntamente com os principais argumentos para chegar ao primeiro. Da mesma forma, o sumário executivo deve incluir referência separada aos riscos relacionados com a recomendação de investimento.

### **3.2 Perfil da empresa**

O perfil da empresa deve descrever o objeto do negócio, o modelo de negócios, a estratégia empresarial, o foco regional e os principais dados (por exemplo, receita, indicadores de desempenho, número de funcionários) da empresa pesquisada. É necessário um perfil de empresa abrangente, em particular para uma cobertura inicial ou pesquisa de investimento no contexto de uma oferta pública inicial (IPO).

### **3.3 Gestão da empresa**

A descrição e análise da gestão da empresa deve incidir, sobretudo, nas qualificações, carreira anterior e responsabilidades na empresa pesquisada. Caso se inicie uma cobertura ou pesquisa relativa à IPO, a descrição da gestão deve ser considerada parte do perfil da empresa. No caso de outros produtos de pesquisa de investimento mais curtos, a gestão só deve ser mencionada se e na medida em que for relevante para a recomendação de investimento.

### 3.4 Estrutura acionista

A apresentação da estrutura acionista tem como principal objetivo divulgar os principais investidores (por exemplo, empresa familiar, investidores estratégicos, participação direta ou indireta do governo) e destacar potenciais conflitos de interesse dos diversos grupos de acionistas. As participações mais pequenas detidas por outros investidores institucionais e de retalho devem ser incluídas no free float, enquanto as participações mais significativas detidas por membros do conselho de administração ou supervisão devem ser apresentadas ou mencionadas sempre que possível.

### 3.5 Aspetos ambientais, sociais e de governança (ESG)

Os critérios ESG tornam-se cada vez mais importantes para avaliações de empresas, também quando se trata de recomendações de investimento ou estratégias de investimento sugeridas. O EU Green Deal, que entrou em vigor em dezembro de 2019, acelerou essa tendência e tornou obrigatória a divulgação de critérios de sustentabilidade. O Regulamento (UE) 2019/2088 (Regulamento de Divulgação Financeira Sustentável ou SFDR) tornou isso uma necessidade para os participantes do mercado financeiro/consultores financeiros e, em particular, as empresas de investimento, para que possam cumprir suas obrigações de divulgação em relação aos critérios ESG.

Assim, esses critérios terão de ser revistos e avaliados em qualquer pesquisa de investimento fundamental. No futuro próximo, as regras sobre que critérios ESG rever e como considerá-los em qualquer tipo de modelo de avaliação estarão sujeitas a mudanças contínuas. Os analistas financeiros devem certificar-se de que as mudanças relevantes relativas aos critérios e metodologia sejam continuamente levadas em consideração. Fontes relevantes incluem, entre outras, a Global Reporting Initiative (GRI), as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) e os Princípios das Nações Unidas para o Investimento Responsável (UN PRI).

Uma discussão dos critérios ESG deve ser mais do que uma mera classificação ESG genérica, envolvendo, na medida do possível e útil, uma divisão pelas categorias Ambiental, Social e de Governança e apresentar os principais impulsionadores da classificação ESG geral. Atividades controversas com grande impacto nos riscos de sustentabilidade devem ser apresentadas e analisadas em detalhe.

Os modelos e critérios aplicados devem ser descritos e divulgados. Essa descrição também pode ser fornecida num único local, por exemplo, na forma de uma ligação para sites relevantes. Cabe ao analista ou prestador de serviços de valores mobiliários que publica a pesquisa mostrar os resultados da avaliação dos critérios ESG separadamente ou em conjunto com os resultados de outros métodos de avaliação.

### 3.6 Pesquisa de mercado e pares

O ambiente de mercado fornece a estrutura para o êxito futuro dos negócios de uma empresa. Por regra, a descrição do ambiente de mercado deve abordar as seguintes questões:

- Que serviços/produtos são fornecidos/produzidos
- Perspetivas futuras para o sector
- Posições de mercado relativas e quotas de mercado dos pares
- Concorrência, elasticidade de preços, poder de fixação de preços (fornecedores, clientes)
- Regulamento, legislação
- Fatores externos
- Dependência (por exemplo, preços de commodities)
- Estrutura do cliente
- Barreiras à entrada

- Etc.

A lista não é exaustiva. Devem ser incluídos, quando necessário, critérios que levem em conta as especificidades da empresa/setor pesquisado, sobretudo se considerados relevantes para o êxito económico da empresa/sector.

### **3.7 Análise fundamental e modelo de previsão**

O objetivo de uma análise fundamental é fornecer indicadores específicos para a previsão de resultados empresariais com base em demonstrações financeiras trimestrais/anuais (separadas ou em grupo). Uma análise fundamental aborda os principais indicadores de desempenho da empresa (indicadores de lucro, estrutura de balanço, liquidez, índice de endividamento). A tarefa do analista financeiro é apresentar particularidades na contabilidade financeira e mostrar como a empresa específica difere dos índices de demonstração de resultados e fluxos de caixa e avaliações de balanço normalmente encontrados no respetivo sector. Se houver riscos fora do balanço, devem ser apontados sempre que possível.

Por regra, uma análise fundamental deve abranger o seguinte:

- Referências a desenvolvimentos financeiros no passado recente (últimos dois ou três exercícios)
- Descrição das principais premissas de planeamento que sustentam a previsão
- Visão geral dos principais parâmetros de estimativa para a demonstração de resultados (por exemplo, receita de vendas, EBITDA, lucro operacional, lucro líquido após participação minoritária)
- Nível e estrutura de endividamento (fixo, variável) e perfil de amortização; passivos significativos em moeda estrangeira, a havê-los
- Despesas de capital planeadas
- Obrigações financeiras significativas (por exemplo, provisões, passivos)
- Tendência do fluxo de caixa
- Valor relativo de ativos intangíveis (por exemplo, fundo de comércio)

A lista não é exaustiva. Devem ser incluídos, quando necessário, critérios que levem em conta as especificidades da empresa/setor pesquisado, sobretudo se considerados relevantes para o êxito económico da empresa/sector.

Um modelo de previsão integrado requer a apresentação dos principais números da demonstração do resultado (receita de vendas, EBITDA, lucro operacional, lucro líquido após participação minoritária), do balanço patrimonial (ativo não circulante, ativo circulante, património líquido, passivo remunerado e não circulante) e a demonstração dos fluxos de caixa (fluxo de caixa das atividades operacionais, fluxo de caixa das atividades de investimento, fluxo de caixa das atividades de financiamento). Um horizonte de planeamento detalhado de pelo menos dois anos financeiros deve ser indicado para um modelo de previsão integrado. A previsão deve refletir o desenvolvimento previsto no desempenho e nas finanças, nas condições ambientais e de mercado esperadas. As principais premissas em que se baseia a previsão devem ser divulgadas. Recomenda-se rever criticamente os pressupostos utilizados.

As informações referentes a períodos históricos e datas de corte específicas servem como orientação para a previsão de desenvolvimentos futuros e para a realização de verificações de plausibilidade. Os dados históricos devem, portanto, ser ajustados ou normalizados para fatores pontuais, não periódicos e extraordinários. Fatores de ganhos passados devem ser pesquisados, em particular tendo em vista quão eficazes serão também doravante. Qualquer ajuste para fatores pontuais, não periódicos e extraordinários deve ser claramente indicado.

Quando uma empresa fornece uma perspectiva, isso deve ser refletido na pesquisa de investimento fundamental e contrastado com as próprias estimativas do analista.

Quando a empresa pesquisada fornece orientação, isso deve ser refletido na pesquisa de investimento fundamental e contrastado com as estimativas obtidas na pesquisa de investimento.

### **3.8 Avaliação**

A avaliação de uma empresa e o preço-alvo derivado para as ações da empresa devem basear-se em pesquisas de investimento geralmente aceites ou métodos de avaliação de negócios (por exemplo, avaliação usando múltiplos ou avaliação relativa, modelo de fluxo de caixa descontado, modelos de lucro económico, modelos de desconto de dividendos). Regra geral, é necessário indicar os métodos de avaliação usados, as principais premissas que sustentam esses métodos de avaliação (por exemplo, média ou mediana de múltiplos de avaliação de pares, múltiplos alvo, custo médio ponderado de capital (WACC) e parâmetros subjacentes em modelos de desconto, crescimento terminal e suposições de margem em modelos DCF) e os dados necessários para entender como os valores foram determinados.

Recomenda-se o uso de mais de um método de avaliação para determinar o preço-alvo ou um método adicional para verificar a plausibilidade do resultado obtido com outro método. Quando vários métodos de avaliação são usados, os resultados do valor justo de cada um devem ser indicados ou as janelas relevantes devem ser descritas num formato adequado. Deve ser fornecida uma explicação sobre como se chegou ao preço-alvo final (por exemplo, ponderando métodos de avaliação diferentes).

Quando forem usados métodos de avaliação adicionais não para avaliação independente, mas apenas para testar a plausibilidade da avaliação já obtida usando o método principal, não é obrigatório fornecer uma comparação desses métodos de avaliação.

Em geral, recomenda-se procurar continuidade metódica dentro de um mesmo sector ou em coberturas regulares.

### **3.9 Recomendação de investimento**

Um relatório de pesquisa de investimento fundamental deve fornecer uma recomendação de investimento. Tal recomendação pode ser absoluta ou relativa. Uma recomendação de investimento absoluta refere-se exclusivamente à evolução esperada do preço das ações da empresa pesquisada. Uma recomendação de investimento relativa coloca a evolução do preço em relação a um valor de referência. Esses valores de referência podem ser índices de países ou indústrias, ou mesmo a evolução de preços de outro valor de referência (por exemplo, retorno, cabaz de referência). Se a recomendação for relativa, o valor de referência deve ser indicado. Nesse caso, a recomendação de investimento referir-se-á a um horizonte de tempo que precisa de ser definido, geralmente um período de 6 a 12 meses.

O esquema de avaliação deve incluir pelo menos duas categorias (por exemplo, comprar, vender). Os esquemas de recomendação usam principalmente três (por exemplo, comprar, manter, vender) ou cinco classificações (por exemplo, comprar, acumular, neutro, reduzir, vender).

A escala de recomendação e os parâmetros definidos para ela (ex. preço potencial) devem ser divulgados em anexo ao relatório de pesquisa de investimento. A escala de três níveis para uma escala de recomendação absoluta ou relativa pode ter o seguinte aspeto:

- Compra: potencial de aumento de preço superior a +10%

- Neutro: potencial de preço entre -10% e +10%
- Venda: potencial de queda de preço superior a -10%

A apresentação é análoga para uma escala com mais de três níveis.

A recomendação de investimento constitui apenas um instantâneo. Se as circunstâncias e condições mudarem, a avaliação deve ser renovada. Consequentemente, uma recomendação de investimento deve estar sempre sujeita a avaliação contínua. Posteriormente, só é possível verificar se a pesquisa de investimento fundamental foi produzida com cuidado e em conformidade com a prática de mercado vigente. Qualquer recomendação de investimento derivada da pesquisa de investimento pode tornar-se incorreta, mais tarde, devido a desenvolvimentos específicos que afetem o mercado e/ou a empresa. A configuração de cobertura da pesquisa deve ser divulgada.

### **3.10 Riscos**

Um relatório de pesquisa de investimento fundamental deve enumerar os principais fatores de risco para a recomendação de investimento de forma estruturada e, quando aplicável, fornecer uma estimativa quanto ao seu efeito na evolução dos preços. O risco relativo ao modelo de negócios, liquidez e ESG (antiga governança empresarial) deve receber atenção especial.

## **4. Produtos de pesquisa de investimento**

Esta secção define o conteúdo mínimo dos vários tipos de produtos de pesquisa de investimento. Esses conteúdos mínimos referem-se aos produtos descritos em 4.1 a 4.7 e indicados na tabela geral abaixo. A tabela geral dos produtos de pesquisa de investimento em anexo é parte integrante dos Requisitos Mínimos.

### **4.1 Relatório de pesquisa de investimento fundamental**

Um relatório de pesquisa de investimento fundamental fornece uma pesquisa completa e abrangente sobre um instrumento financeiro ou uma empresa, apresentando explicitamente todas as informações e premissas relevantes para fornecer uma avaliação do instrumento financeiro. Relatórios de pesquisa de investimento fundamental são preparados, por exemplo, quando a cobertura é iniciada após uma IPO ou se ainda não houver alta frequência de pesquisa sobre o respetivo emitente.

Idealmente, o relatório de pesquisa de investimento fundamental cumpre todos os requisitos mínimos e recomendações para uma pesquisa de investimento abrangente:

- Sumário executivo
- Perfil da empresa
- Descrição/comentário sobre a gestão da empresa
- Análise da estrutura acionista
- Ambiental/social/governança (ESG)
- Pesquisa de mercado e pares
- Análise fundamental e modelo de previsão
- Avaliação
- Recomendação de investimento
- Perspetivas da empresa (orientação), incluindo avaliação

Formalmente, um relatório de pesquisa de investimento fundamental deve conter o seguinte, sem prejuízo das disposições legais obrigatórias aplicáveis:

- Nome da instituição que realiza a pesquisa

- Nome do analista
- Data de produção
- Preço atual das ações
- Visão geral dos dados principais (por exemplo, receita de vendas, lucro operacional, lucro líquido, ativos totais, capitalização de mercado)
- Recomendação e preço-alvo
- Definição de recomendação (visão geral da escala de recomendação)
- Referência a potenciais conflitos de interesse
- Isenção de responsabilidade

#### **4.2 Relatório de pesquisa da IPO**

Em princípio, um relatório de pesquisa de IPO abrange os mesmos conteúdos mínimos típicos e formais que o relatório de pesquisa de investimento fundamental descrito acima. Recomenda-se apresentar a estrutura básica da operação de mercado de capitais e fornecer informações sobre a destinação dos recursos da emissão, a havê-las. Se a apresentação da transação (ou de outras rubricas normalmente incluídas num relatório de pesquisa de investimento fundamental) estiver em contradição com as diretrizes de pesquisa fornecidas pelo sindicato de subscrição, a margem de manobra disponível para apresentação abrangente deve ser utilizada na medida do possível. Se os analistas encontrarem em conflito entre as diretrizes do sindicato e os Princípios de Pesquisa de Investimento Adequada, devem contactar o departamento de Conformidade.

Para evitar conflitos de interesse, é prática geral não dar recomendação explícita ou declarar um preço-alvo nos relatórios de pesquisa de IPO. O que é fornecido em vez disso é uma janela de avaliação para o valor justo do capital social (antes e depois de levantar capital adicional através da transação) com base em diferentes métodos de avaliação. É recomendável apontar que métodos de avaliação são preferidos em relação a outros métodos para a empresa em questão.

Sem prejuízo das disposições legais obrigatórias aplicáveis, consulte a tabela em anexo para conhecer requisitos formais de conteúdo.

#### **4.3 Atualizações de pesquisa de investimento**

Por omissão, uma atualização de pesquisa de investimento é um relatório de pesquisa em que a instituição que realiza a pesquisa estabelece a recomendação e o preço-alvo para o respetivo instrumento financeiro e publica as estimativas para os principais números empresariais (receita de vendas, EBITDA, lucro operacional, lucro líquido lucro após participação minoritária, fluxo de caixa, índice de endividamento líquido, ativos totais, património líquido, etc.). As atualizações de pesquisa de investimento são produzidas, regra geral, para ocasiões específicas e, portanto, concentram-se na avaliação dessas ocasiões.

Por regra, uma atualização de pesquisa de investimento é produzida nas seguintes ocasiões:

- Reavaliação da reserva (recomendação, preço-alvo)
- Atualização do caso de investimento
- Revisão das estimativas de índices de desempenho de garantias e/ou indicadores-chave de desempenho (KPI)
- Comentários mais extensos sobre comunicados de imprensa empresariais
- Etc.

Para permitir uma resposta oportuna aos eventos do mercado, uma atualização pode deixar de fora as seguintes rubricas de conteúdo mínimo de um relatório de pesquisa de investimento fundamental: perfil da empresa, comentários sobre a administração, estrutura de acionistas, declarações principais

de ESG, pesquisa detalhada de mercado e de pares. O que é obrigatório, no entanto, é um resumo de todas as rubricas relevantes para a decisão de investimento (resumo executivo), referências à análise fundamental subjacente e ao modelo de previsão, avaliação resumida do instrumento financeiro, bem como recomendação de investimento e preço-alvo. Sem prejuízo das disposições legais obrigatórias aplicáveis, consulte a tabela em anexo para conhecer requisitos formais de conteúdo.

#### **4.4 Relatório breve**

Geralmente é produzido um relatório breve (às vezes também ad hoc) para ocasiões específicas relacionadas com a empresa, o sector ou o mercado. Por regra, varia de várias linhas a não mais de 1-2 páginas. As ocasiões incluem avaliações de resultados empresariais, visualizações de números trimestrais, comentários sobre comunicados de imprensa empresariais. Num relatório breve, também é possível alterar a recomendação do instrumento financeiro (com base na respetiva escala de recomendação) mantendo o preço-alvo mais recentemente publicado. Para garantir um alto nível de qualidade de pesquisa, as etapas de pesquisa não publicadas precisam de ser conduzidas em conformidade com esses Padrões Mínimos antes da publicação. Em relatórios breves é recomendável fazer referências a mais informações sobre a empresa pesquisada (por exemplo, perfil da empresa, estrutura acionista, relatórios ou atualizações de pesquisa de investimento fundamental publicados anteriormente e mais abrangentes) disponíveis no site da instituição que realiza a pesquisa. Em qualquer caso, as informações fornecidas no relatório breve devem ser suficientes para tornar compreensível a mudança na recomendação.

Um relatório breve inclui a recomendação e o preço-alvo mais recentemente publicados ou a recomendação que está a ser atualizada (mantendo o preço-alvo mais recentemente publicado).

Sem prejuízo das disposições legais obrigatórias aplicáveis, consulte a tabela em anexo para conhecer requisitos formais de conteúdo.

#### **4.5 Comentário**

Os comentários fornecem uma avaliação inicial oportuna de notícias relevantes relativas à empresa, sector ou mercado (por exemplo, comentários matinais, notas rápidas). Os exemplos incluem resultados empresariais, outras mensagens ad hoc, comentários sobre reportagens da comunicação social, etc. Por regra, um comentário varia de várias linhas a vários parágrafos.

Sem prejuízo das disposições legais obrigatórias aplicáveis, consulte a tabela em anexo para conhecer requisitos formais de conteúdo.

#### **4.6 Canais de redes sociais**

Ao divulgar pesquisas de investimento ou partes delas em canais de redes sociais (por exemplo, LinkedIn, Twitter), deve-se levar em consideração que tal divulgação não é, ou não deve ser, uma publicação pela primeira vez. Qualquer publicação inicial de pesquisa de investimento deve ocorrer sempre através dos canais de distribuição habituais da instituição que realiza a pesquisa (site, email, distribuidores contratados, etc.) e ser dirigida a destinatários autorizados.

A divulgação em canais de redes sociais pode ocorrer através de contas atribuídas a um analista financeiro. Nesse caso, deve ser claramente discernível que a informação divulgada foi publicada em nome e em conformidade com as normas da respetiva instituição de pesquisa. No entanto, a variante preferencial deve ser a divulgação em contas de redes sociais atribuídas diretamente à instituição de pesquisa.



Quando da Pesquisa de Investimento em marketing ou de trechos seus, os artigos 8º e segs. do Regulamento (UE) 596/2014 devem ser respeitados após a publicação nas redes sociais.

#### **4.7 Pesquisa modular**

Para cumprir os requisitos de distribuição de pesquisa puramente digital, estes Requisitos Mínimos permitem que atualizações de pesquisa de investimento sejam compiladas a partir de vários módulos que, no todo ou em parte, já tenham sido publicados no site da instituição de pesquisa (por exemplo, comentários sobre o fluxo de notícias, descrição do objeto do negócio, análise SWOT, análise da estrutura acionista, tópicos ESG, descrição do modelo de previsão, etc.). As datas de criação dos respectivos conteúdos e do analista financeiro que os produziu devem ser indicadas para todos estes módulos.

|   | Sumário executivo | Perfil da empresa | Gestão | Estrutura acionista | ESG | Pesquisa de mercado/pares | Análise fundamental/modelo de previsão | Avaliação      | Recomendação de investimento | Uso de receitas de emissão | Preço | Nome do analista e instituição de pesquisa | Data de publicação da pesquisa | Visão geral dos dados principais | Definição de recomendação | Referência a conflitos de interesse | Isenção de responsabilidade |
|---|-------------------|-------------------|--------|---------------------|-----|---------------------------|--|----------------|------------------------------|----------------------------|-------|--|--------------------------------|----------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| Relatório de pesquisa de investimento fundamental | X                 | X                 | X      | X                   | X   | X                         | X                                      | X              | X                            |                            | X     | X  | X                              | X                                | X                         | X                                   | X                           |
| Relatório de pesquisa de IPO                      | X                 | X                 | X      | X                   | X   | X                         | X                                      | X              | X                            | X <sup>1</sup>             | X     | X  | X                              | X                                | X                         | X                                   | X                           |
| Atualização de pesquisa de investimento           | X                 |                   |        |                     |     |                           | X                                      | X              | X                            |                            | X     | X  | X                              | X                                | X                         | X                                   | X                           |
| Relatório breve                                   |                   |                   |        |                     |     |                           |  | X <sup>2</sup> | X <sup>3</sup>               |                            | X     | X  | X                              | X                                | X                         | X                                   | X                           |
| Comentário  |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                |                              |                            |       | X  | X                              |                                  |                           | X                                   | X                           |
| Listas de recomendações/indicadores               |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X                            |                            |       | X  | X                              |                                  | X                         | X                                   | X                           |
| Apresentações                                     |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X                            |                            |       | X  | X                              |                                  | X                         | X                                   | X                           |
| Artigos de imprensa                               |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X <sup>4</sup>               |                            |       | X <sup>7</sup>                             |                                |                                  | X <sup>4</sup>            | X <sup>4</sup>                      | X <sup>4</sup>              |
|   |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                |                              |                            |       |  |                                |                                  |                           |                                     |                             |
| Entrevista de TV                                  |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X <sup>4</sup>               |                            |       |  | X <sup>5</sup>                 |                                  | X <sup>6</sup>            | X <sup>6</sup>                      | X <sup>6</sup>              |
| Entrevista de rádio                               |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X <sup>4</sup>               |                            |       |  | X <sup>5</sup>                 |                                  | X <sup>6</sup>            | X <sup>6</sup>                      | X <sup>6</sup>              |
| Entrevista de imprensa                            |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X <sup>4</sup>               |                            |       |  | X <sup>5</sup>                 |                                  | X <sup>6</sup>            | X <sup>6</sup>                      | X <sup>6</sup>              |
| Redes sociais                                     |                   |                   |        |                     |     |                           |  |                | X <sup>4</sup>               |                            |       |  | X <sup>5</sup>                 |                                  | X <sup>6</sup>            | X <sup>6</sup>                      | X <sup>6</sup>              |
| Pesquisa modular                                  | X                 |                   |        |                     |     |                           | X                                      | X              | X                            |                            | X     | X  | X                              | X                                | X                         | X                                   | X                           |

- 1) Se admissível. Para evitar conflitos de interesse, é prática geral não dar recomendação explícita ou declarar um preço-alvo nos relatórios de pesquisa de IPO. O que é fornecido em vez disso é tipicamente uma janela de avaliação do valor justo do capital social (antes e depois de levantar capital adicional através da transação) com base em diferentes métodos de avaliação.
- 2) Se, num relatório de pesquisa breve, uma recomendação for confirmada ou alterada ativamente, a pesquisa de investimento deve incluir um breve resumo da avaliação e as principais oportunidades/riscos, ou referência a informações mais detalhadas no relatório de pesquisa de investimento fundamental mais recente e mais abrangente ou na atualização de pesquisa de investimento mais recente e mais abrangente no site.
- 3) Referência à recomendação válida mais recente e ao preço-alvo ou confirmação ou alteração ativa do mesmo.
- 4) Referência a/divulgação de isenção de responsabilidade/"Observe a isenção de responsabilidade, a definição da recomendação e as referências a possíveis conflitos de interesse, que pode consultar em [www.xxxx.xxx](http://www.xxxx.xxx), ou o número de telefone de "Conformidade". O meio deve concordar contratualmente em publicar os anúncios (por exemplo, contrato padrão único com cada instituição entrevistada).
- 5) Em caso de republicação, deve ser indicada a data da primeira emissão/publicação.
- 6) Uma referência ao site contendo as informações necessárias é suficiente. Idealmente, o meio concordará contratualmente em publicar os avisos (por exemplo, contrato padrão único com cada instituição entrevistada). Quando isso não for possível, a respetiva contribuição deve conter ligação para a divulgação dessas rubricas.
- 7) O ideal é indicar o nome do analista responsável e o nome da instituição que publica a pesquisa. Quando isso não for possível, é obrigatório indicar pelo menos a instituição que publica a pesquisa.

Viena, abril de 2022