



*Conselho Nacional
de Supervisores Financeiros*



CMVM



Outras alterações relevantes em matéria de formas organizadas de negociação

Sistemas de negociação organizada (OTF)

Estrutura

- ✓ Sistemas de Negociação Multilateral (MTF⁽¹⁾)
- ✓ Internalização sistemática
- ✓ Sistemas de negociação multilateral de PME em crescimento
- ✓ Requisitos dos sistemas de negociação

(1) *Multitrading facilities.*

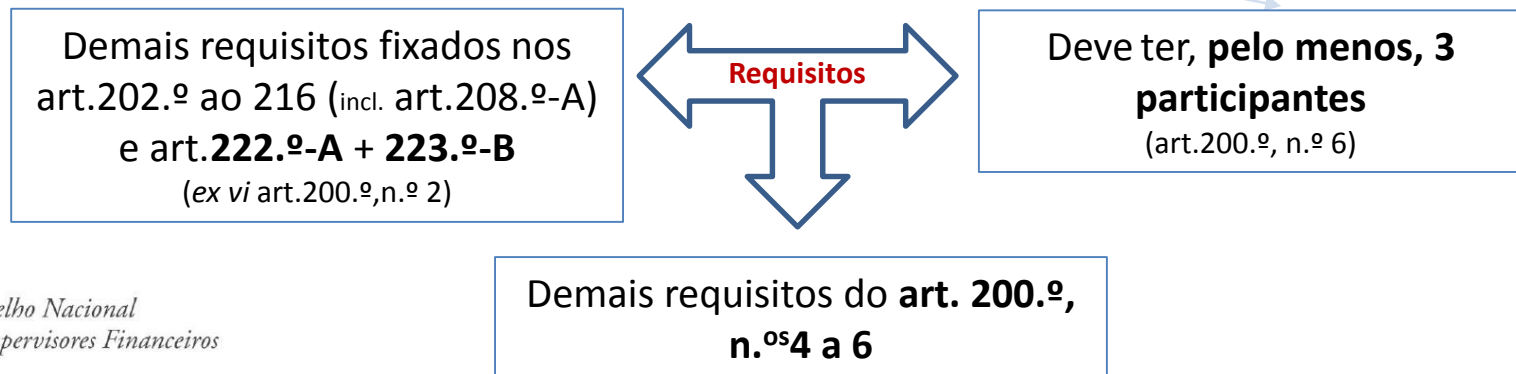
(2) Salvo indicação em contrário, todas as normas citadas referir-se-ão ao Código dos Valores Mobiliários na redação gizada pelo Anteprojeto de transposição da DMIF II / RMIF.

Sistemas de negociação multilateral (MTF)

O artigo 198.º e as regras especiais do artigo 200.º

- ✓ Mantida previsão dos “**sistemas de negociação multilateral**” no leque de formas organizadas de negociação, por via da sua previsão na **alínea b) do n.º 1 do artigo 198.º**
- ✓ Clarificação de requisitos
- ✓ **O que são os “sistemas de negociação multilateral” (art. 200.º)?**

São **sistemas de negociação multilateral (ou MTF)** os sistemas que têm essa qualidade e possibilitam o encontro de **interesses** relativos a instrumentos financeiros no sistema e de **acordo com regras não discricionárias** com vista à celebração de contratos, bem como os sistemas referidos no art. 23.º, n.º 2 do RMIF (**art. 200, n.º 1**)





Sistemas de negociação multilateral (MTF)

O artigo 198.º e as regras especiais do artigo 200.º

- ✓ Em “sistemas de negociação multilateral” é **proibido** (art. 200.º):
 - ✓ Executar ordens de clientes de clientes da entidade gestora contra a sua carteira própria, incluindo a execução de transações simultâneas por conta própria (*matched principal trading*)

Sistemas de negociação multilateral (MTF)

As opções de transposição

Anteprojecto		O que transpõe		Conexas	
Objeto	Artigo	Fonte	Artigo	Fonte	Artigo
Formas organizadas de negociação	198.º/2	DMIF II	1.º/7		
Formas organizadas de negociação	198.º/3	DMIF II	1.º/7	RMIF	14.º e ss.
Formas organizadas de negociação	198.º/4	DMIF II	1.º/7	RMIF	14.º ao 23.º, 28.º
Sistema multilateral	198.º/5	DMIF II	4.º/1,19)		
Plataformas de negociação	198.º/6	DMIF II	4.º/1,24)		
MTF Definição	200.º/1	DMIF II	4.º/1,22)	RMIF	Considerando 7
		RMIF	23.º/2		
MTF	200.º/2	DMIF II	18.º/5	DMIF II	48.º e 49.º
				ITS 19	
				Anteprojecto	202.º a 216.º; 222.ºA; 223.º-B
MTF	200.º/4/5	DMIF II	18.º/10	ITS	19
MTF	200.º/6	DMIF II	18.º/7		
MTF	200.º/7	DMIF II	19.º/5	DMIF II	4.º/1,38)

Internalização Sistemática

O artigo 198.º e as regras especiais do artigo 201.º

- ✓ Mantida previsão de “**internalização sistemática**” no leque de formas organizadas de negociação, ora na **alínea d) do n.º 1 do artigo 198.º**
- ✓ Clarificação de requisitos

✓ O que é “**internalização sistemática**” (art. 201.º)?

É **internalização sistemática** a negociação, por intermediário financeiro, de instrumentos financeiros por conta própria em execução de ordens de clientes fora de mercado regulamentado, de sistemas de negociação multilateral ou organizada, de modo organizado, **frequente, sistemático** e de modo **substancial**, e que não seja um sistema multilateral. (art. 201, n.º 1)

art. 201.º, n.º 2, a)

art. 201.º, n.º 2, al. b)



Internalização Sistemática

O artigo 198.º e as regras especiais do artigo 201.º

- ✓ **Dever de comunicação imediata** caso seja qualificável como Internalizador Sistemático (IS) (art. 201.º, n.º 3)
- ✓ **Mesmo não sendo qualificável como IS, pode atuar como tal**, devendo comunicá-lo previamente à CMVM (art. 201.º, n.º 4)
- ✓ Publicitação de IS (art.º 201.º, n.º 5)

Internalização Sistemática

As opções de transposição

Anteprojecto		O que transpõe		Conexas	
Objeto	Artigo	Fonte	Artigo	Fonte	Artigo
Formas organizadas de negociação	198.º/2	DMIF II	1.º/7		
Formas organizadas de negociação	198.º/3	DMIF II	1.º/7	RMIF	14.º e ss.
Formas organizadas de negociação	198.º/4	DMIF II	1.º/7	RMIF	14.º ao 23.º, 28.º
Sistema multilateral	198.º/5	DMIF II	4.º/1,19)		
Plataformas de negociação	198.º/6	DMIF II	4.º/1,24)		
Internalização Sistemática Definição	201.º/1	DMIF II	4.º/1,20)	RMIF	Considerando 19
				RTS 1	
Internalização Sistemática Conceitos	201.º/2	DMIF II	18.º/5	RMIF	Considerando 19
				RD DMIF II	12.º a 17.º
Internalização Sistemática	201.º/3	RMIF	15.º/1		



Sistemas de negociação multilateral de PME em crescimento

O artigo 201.º-A

- ✓ **Consagração** de nova tipologia de sistemas de negociação multilateral
- ✓ **Qualificação / Registo mediante solicitação**, e mediante **cumprimento dos requisitos** constantes **do art.º 201.º-A, n.º 2**
- ✓ **Possibilidade de previsão de regras de admissão adicionais** por parte da entidade gestora (**art. 200.º-A, n.º 3**)
- ✓ Regras de registo e cancelamento (**art. 200.º-A, n.º 4**)
- ✓ **Negociação noutro sistema** sujeito a **conhecimento e concordância prévia do emitente** (**art. 200.º-A, n.º 5**)
- ✓ Conceito de PME (art. 201.º-A, n.º 7)



Sistemas de negociação multilateral de PME em crescimento

As opções de transposição

Anteprojecto		O que transpõe		Conexas	
Objeto	Artigo	Fonte	Artigo	Fonte	Artigo
Mercados PME em Crescimento	201.ºA/1	DMIF II	4.º/1,12); 33.º/1	DMIF II	Considerando 132
				ITS 19	5.º
Mercados PME em Crescimento Requisitos	201.ºA/2	DMIF II	33.º/3	DMIF II	Considerando 135
				R 596/2014	
				RD DMIF II	78.º
Mercados PME em Crescimento	201.º-A/3	DMIF II	33.º/4		
	201.º-A/4	DMIF II	33.º/5	RD DMIF II	79.º
Mercados PME em Crescimento	201.º-A/5	DMIF II	33.º/7		
	201.º-A/6	DMIF II	33.º/7		
Mercados PME em Crescimento Conceito PME	201.º-A/7	DMIF II	4.º/1,13)	RD DMIF II	77.º

Requisitos dos sistemas de negociação

O artigo 208.º-A

- ✓ Previsão de requisito de **sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes**, incluindo em continuidade (***business continuity***), aptos a assegurar:
 - ✓ Sistemas **comprovadamente resilientes**, capazes de lidar com **volumes extraordinariamente elevados** de ofertas ou mensagens (art. 208.º-A, n.º 1)
 - ✓ **A rejeição de ofertas que excedam limiares pré-determinados** de volume e preço ou **manifestamente erradas** e, extraordinariamente, **anular, alterar ou corrigir transações efetuadas** (art. 208.º-A, n.º 2)
 - ✓ **Controlo de sistemas de negociação algorítmica** utilizados pelos seus membros (art. 208.º-A, n.º 3), mediante **(i)** realização de testes, **(ii)** limitação do rácio “ofertas não executadas vs. transações efetuadas”, **(iii)** aplicação de regras relativas à variação mínima de preços de ofertas (*tick sizes*) (art. 208.º-A, n.º 4)
 - ✓ **Controlo das ofertas geradas através de negociação algorítmica** (sua identificação, algoritmos usados e as pessoas relevantes que a submetem) (art. 208.º-A, n.º 6)

Requisitos dos sistemas de negociação

Variação mínima de preços de ofertas (*tick sizes*) (artigo 222.º-A)

- ✓ Consagração do dever das entidades gestoras de mercados regulamentados adotarem regimes de **variação mínima de preços de ofertas** (*tick size*) relativamente a ações, CD's, fundos de índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros similares (**art. 222.º-A, n.º 1**)
- ✓ Estes regimes devem ser “calibrados” em função da liquidez do instrumento em diferentes mercados e o “*bid-ask price*”, sempre de forma adequada a cada instrumento (art. 222.º-A, n.º 2)

Comissões (artigo 223.º-B)

- ✓ Consagração de estruturas de comissões das plataformas de negociação transparentes, não discriminatórias e equitativas e que não estejam organizadas de modo a fomentar perturbações no mercado

Requisitos dos sistemas de negociação

As opções de transposição

Anteprojecto		O que transpõe		Conexas	
Objeto	Artigo	Fonte	Artigo	Fonte	Artigo
Requisitos	208.ºA/1	DMIF II	18.º/5; 48.º/1; 48.º/12,a)	RTS	7
Requisitos	208.ºA/2	DMIF II	48.º/4/5		
Requisitos	208.ºA/3	DMIF II	48.º/6; 48.º/12,b)	RTS	9
Requisitos	208.ºA/4	DMIF II	48.º/6; 48.º/12,b)	RTS	9
				Anteprojecto	222.º-A
Requisitos	208.ºA/5	DMIF II	48.º/6; 48.º/12,b)	RTS	9
Requisitos	208.ºA/6	DMIF II	48.º/10		
Requisitos	208.ºA/7	DMIF II	48.º/10		
<i>Tick sizes</i>	222.º-A	DMIF II	49	RTS	11
Comissões	223.º-B	DMIF II	48.º/9	DMIF II	Considerando 65



*Conselho Nacional
de Supervisores Financeiros*



CMVM

APRESENTAÇÃO

Outras alterações relevantes em matéria de formas organizadas de negociação

Lisboa, 31 de janeiro de 2017

Tiago dos Santos Matias