



*Conselho Nacional  
de Supervisores Financeiros*



**CMVM**



## **IMPLICAÇÕES PARA O DIREITO PORTUGUÊS DA TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II**



## Índice

---

### A. Pontos:

- **Elenco de Instrumentos financeiros**
- Elenco de serviços e atividades de investimento
- Isenções obrigatórias
- Opções de transposição



## Elenco de instrumentos financeiros

### Alterações ao artigo 2.º do CVM

(âmbito de aplicação material)

#### A. Licenças de emissão

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
Anexo I Secção C ponto 11)	2.º n.º 1 alínea g)

- À luz da DMIF I, apenas eram considerados como instrumentos financeiros os derivados de licenças de emissão. Por conseguinte, o comércio à vista de licenças de emissão não estava regulado a nível europeu.
- De modo a colmatar esta lacuna e reforçar a segurança e transparência do mercado europeu de carbono, o legislador europeu optou por conferir esta classificação às licenças de emissão na DMIF II.
- Por conseguinte, a intermediação no mercado à vista de licenças de emissão passa a ser qualificada como um serviço de investimento, pelo que as entidades que forneçam tais serviços deverão ser intermediários financeiros autorizados, sem prejuízo das isenções previstas no artigo 289.º n.º3 do Código dos Valores Mobiliários.

## Elenco de instrumentos financeiros

### Alterações ao artigo 2.º do CVM

(âmbito de aplicação material)

#### B. Produtos energéticos grossistas

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
Anexo I Secção C ponto 6)	2.º n.º 1 alínea e) subalínea iii)

- É excluída da qualificação como instrumentos financeiros os instrumentos derivados de mercadorias que sejam **produtos energéticos grossistas**, negociados em sistemas de negociação organizada (OTF), com liquidação exclusivamente física.
- A exclusão destes instrumentos do âmbito da aplicação da DMIF II prende-se ao facto de a sua comercialização já ser regulada pelo Regulamento (UE) n.º 1227/2011 (REMIT), que prevê requisitos semelhantes aos da legislação financeira, nomeadamente em matéria de supervisão.



## Índice

---

### A. Pontos:

- Elenco de Instrumentos financeiros
- **Elenco de serviços e atividades de investimento**
- Isenções obrigatórias
- Opções de transposição



## Elenco dos serviços e atividades de investimento

### Alterações ao artigo 290.º do CVM

(Serviços e atividades de investimento)

#### A. Tomada firme e colocação com ou sem garantia

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
Anexo I Secção A pontos 6) e 7)	290.º n.º 1 alínea d)

- Passam a estar autonomizados, em duas subalíneas, os serviços de tomada firme e de **colocação com garantia** e os serviços de **colocação sem garantia**.
- Esta opção justifica-se pelo facto destes serviços estarem igualmente autonomizados na DMIF II.
- No entanto, optou-se por manter estes serviços na mesma alínea de forma a salvaguardar eventuais remissões noutros diplomas para alínea d) do n.º 1 do artigo 290.º .

## Elenco dos serviços e atividades de investimento

### Alterações ao artigo 290.º do CVM

(Serviços e atividades de investimento)

#### B. Gestão de OTF

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
Anexo I Secção A ponto 9)	290.º n.º 1 alínea h)

- É aditada uma alínea h) do n.º1 do artigo 290.º do Código dos Valores Mobiliários, de modo a incluir, no elenco de serviços e de atividades de investimento, a gestão de sistema de negociação organizada (OTF) que é uma nova plataforma de negociação introduzida pela DMIF II.



## Índice

---

### A. Pontos:

- Elenco de Instrumentos financeiros
- Elenco de serviços e atividades de investimento
- **Isonções obrigatórias**
- Opções de transposição







## Isonções Obrigatórias

---

### Alterações ao artigo 289.º n.º3 do CVM

(Atividades de intermediação financeira)

- **Introdução**

O n.º 3 do artigo 289 do Código dos Valores Mobiliários é alterado em diversas alíneas, com vista à transposição das alterações resultantes do artigo 2.º n.º 1 da DMIF II.

As isenções previstas na DMIF II visam acautelar um certo número de situações, nomeadamente:

- Isentar as pessoas que prestam serviços de investimento a título esporádico, no âmbito da sua atividade profissional;
- Evitar uma duplicação de regimes;
- Evitar uma aplicação desproporcionada dos requisitos da Diretiva às entidades não-financeiras, num momento em que se procede ao alargamento do elenco de instrumentos financeiros.

## Isonções Obrigatórias

### Alterações ao artigo 289.º n.º3 do CVM

(Atividades de intermediação financeira)

#### A. Pessoas que tenham por única atividade a negociação por conta própria

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
2.º n.º 1 alínea d)	289.º n.º 3 alínea d)

Passam a estar isentas apenas as pessoas que negociam por conta própria instrumentos financeiros **que não sejam de derivados de mercadorias** desde que:

- Não sejam criadores de mercado
- Não sejam membros de um MR ou MTF nem tenham acesso direto a uma plataforma, exceto se forem entidades não financeiras que executam transações numa plataforma para efeitos de redução do riscos ligados as suas atividades comerciais ou de financiamento da tesouraria
- Não exerçam uma atividade de negociação algorítmica de alta frequência
- Não negociem por conta própria ao executarem ordens de clientes

## Isonções Obrigatórias

### Alterações ao artigo 289.º n.º3 do CVM

(Atividades de intermediação financeira)

#### **B. Operadores sujeitos a obrigações de conformidade ao abrigo da Diretiva 2003/87/CE**

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
2.º n.º 1 alínea e)	289.º n.º 3 alínea f)

- Esta isenção aplica-se aos operadores sujeitos a obrigações de conformidade ao abrigo da Diretiva n.º 2003/87/CE, relativa à criação de um regime de comércio de licenças de emissão de gases com efeito de estufa na União Europeia, tendo em conta que as licenças de emissão passam a ser qualificadas como instrumentos financeiros.

## Isonções Obrigatórias

### Alterações ao artigo 289.º n.º3 do CVM

(Atividades de intermediação financeira)

#### C. Pessoas que negociem instrumentos derivados de mercadorias

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
2.º n.º 1 alínea j)	289.º n.º 3 alínea g)

- As isenções aplicáveis a pessoas que negociem instrumentos derivados de mercadorias são reformuladas e passam a estar a previstas numa só alínea.
- A aplicação desta isenção passa estar sujeita a requisitos quantitativos concretizados em normas técnicas de regulamentação, no que respeita à definição de atividade acessória, bem como a deveres de informação periódica à CMVM por parte dos seus beneficiários.
- Por fim, não beneficiam desta isenção as entidades que desenvolvam uma atividade de negociação algorítmica de alta frequência.

## Isenções Obrigatórias

### Alterações ao artigo 289.º n.º3 do CVM

(Atividades de intermediação financeira)

#### D. Operadores de rede de transporte de energia

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
2.º n.º 1 alínea n)	289.º n.º 3 alínea h)

- A nova alínea h) do artigo 289.º n.º 3 do Código de Valores Mobiliários corresponde a uma nova isenção para os operadores de redes de transporte de energia conforme definidos no artigo 2.º ponto 4, da Diretiva 2009/72/CE ou no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/73/CE.

## Isenções Obrigatórias

### Alterações ao artigo 289.º n.º3 do CVM

(Atividades de intermediação financeira)

#### E. Centrais de valores mobiliários

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
2.º n.º 1 alínea o)	289.º n.º 3 alínea j)

- A nova alínea j) do 289.º n.º 3 do Código de Valores Mobiliários introduz uma isenção para as centrais de valores mobiliários reguladas pelo Regulamento (UE) n.º 909/2014, quando prestem os serviços expressamente enumerados nas Secções A e B do Anexo desse Regulamento.



## Índice

---

### A. Pontos:

- Elenco de Instrumentos financeiros
- Elenco de serviços e atividades de investimento
- Isenções obrigatórias
- **Opções de transposição**





## Opções de transposição

---

### Introdução

- Três tipos de opções
  - Opções exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas
  - Opções previstas na DMIF II e não exercidas
  - Opções previstas na DMIF II e exercidas



## Opções de transposição

### Opções exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas

#### A. Pessoas cuja atividade esteja autorizada e regulada a nível nacional

DMIF I	DMIF II
Artigos	Artigos
3.º n.º 1	3.º n.º 1 alíneas a) a c)

- Esta opção permite aos Estados Membros autorizar certas pessoas a prestar serviços de intermediação financeira desde que a sua atividade esteja regulada e autorizada a nível nacional.
- Opção já exercida aquando da transposição da DMIF I e mantida no anteprojeto de transposição da DMIF II.
- O exercício desta opção visa permitir o exercício da atividade de consultoria para investimento pelos consultores para investimento autónomos.

## Opções de transposição

### Opções exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas

#### B. Seguro de responsabilidade civil para consultores autónomos

DMIF I	DMIF II
Artigos	Artigos
N/A	3.º n.º 2 par. 2

- O artigo 3.º n.º 2 segundo parágrafo exige aos Estados Membros que as pessoas isentas ao abrigo do artigo 3.º da DMIF II estejam cobertas por um sistema de indemnização dos investidores ou por um seguro de responsabilidade civil.
- A necessidade de os consultores para investimento autónomo estarem cobertos por um seguro de responsabilidade civil já decorre do regime atual (301.º n.º2 do Código dos Valores Mobiliários).
- Exigência mantida por força do 301.º n.º 3 do anteprojeto.

## Opções de transposição

### Opções exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas

#### C. Possibilidade de os agentes vinculados receberem ou entregarem dinheiro

DMIF I	DMIF II
Artigos	Artigos
23.º n.º 2	29.º n.º 2 par. 2

- O artigo 29.º n.º 2 segundo parágrafo da DMIF II permite aos Estados Membros autorizar os agentes vinculados registados no seu território a proceder ao processamento de fundos ou instrumentos financeiros.
- Aquando da transposição da DMIF I, esta opção foi parcialmente exercida, permitindo-se ao agente vinculado autorizado receber ou entregar dinheiro com autorização do intermediário financeiro (294.º-A n.º3 alínea c) do Código de Valores Mobiliários).
- Opção mantida na proposta no anteprojeto (294.º-B n.º 3 alínea d).

## Opções de transposição

**Opções que foram exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas.**

### **D. Controlo da idoneidade dos agentes vinculados pelos intermediários financeiros**

DMIF I	DMIF II
Artigos	Artigos
23.º n.º 3 par. 4	29.º n.º 3 par. 3

- O artigo 29.º n.º 3 terceiro parágrafo permite aos Estados Membros prever que seja o intermediário financeiro a verificar a idoneidade do agente vinculado.
- Opção já prevista na DMIF I e transposta para o direito nacional (294.º-B n.º 4 do Código dos Valores Mobiliários)
- Opção mantida na proposta de anteprojeto (294.º-C n.º 4).



## Opções de transposição

---

### Introdução

- Três tipos de opções
  - Opções exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas
  - **Opções previstas na DMIF II e não exercidas**
  - Opções previstas na DMIF II e exercidas

## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e não exercidas

#### A. Isenções para “joint ventures” de fornecedores de energia e operadores de instalações industriais

DMIF II
Artigo
3.º n.º 1 alíneas d) e e)

- Isenção prevista para filiais detidas a 100% por fornecedores locais de energia ou operadores de instalações industriais, que sejam abrangidos pelo regime de comércio de licenças de emissão UE, aos quais prestam serviços de cobertura de riscos comerciais.
- Os detentores dessas filiais devem eles próprios estar isentos ao abrigo do artigo 2.º n.º 1 alínea j) da DMIF II (289.º n.º 3 alínea g) do anteprojeto).
- Optou-se pelo não exercício desta opção, por se considerar que as isenções previstas no artigo 2.º DMIF II, nomeadamente na alínea j) do n.º 1, já permitiam atender as necessidades das entidades que atuam no mercado português.

## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e não exercidas

#### B. Requisitos adicionais em matéria de salvaguarda dos bens dos clientes

<b>DMIF II</b>
<b>Artigo</b>
16.º n.º 11

- A opção prevista neste artigo permite aos Estados-Membros adotarem regras mais exigentes do que as previstas nos n.ºs 8 a 10.º do artigo 16.º DMIF II, em matéria de salvaguarda de bens de clientes.
- Optou-se pelo não exercício desta opção de modo a salvaguardar a competitividade do mercado português.

## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e não exercidas

#### C. Requisitos adicionais em matéria de proteção dos investidores

DMIF II
Artigo
24.º n.º 12

- A opção prevista neste artigo permite aos Estados-Membros adotarem regras mais exigentes do que as previstas no artigo 24.º da DMIF II (Princípios gerais e informações prestadas aos clientes).
- Os requisitos adicionais que venham a ser estabelecidos por força do exercício desta opção devem ser objetivos e proporcionais de modo abranger determinados riscos específicos que são de especial importância no quadro da estrutura de mercado do Estado-Membro em causa.
- Optou-se pelo não exercício desta opção por se considerar que as normas previstas no artigo 24.º da DMIF II já asseguram uma proteção adequada dos investidores.



## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e não exercidas

#### D. Requisitos adicionais para empresas de investimento que nomeiam agentes vinculados

<b>DMIF II</b>
<b>Artigo</b>
29.º n.º 6

- A opção prevista neste artigo permite aos Estados-Membros adotar para as empresas de investimento que nomeiam agentes vinculados regras mais exigentes do que as que se encontram previstas no artigo 29.º da DMIF II
- Optou-se pelo não exercício desta opção por se considerar que os requisitos previstos no artigo 29.º da DMIF II já asseguram uma proteção adequada dos investidores.



## Opções de transposição

---

### Introdução

- Três tipos de opções
  - Opções exercidas aquando da transposição da DMIF I e que foram mantidas
  - Opções previstas na DMIF II e não exercidas
  - **Opções previstas na DMIF II e exercidas**

## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e exercidas

#### A. Registo de OTF na CMVM

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
20.º n.º 7	202.º n.º 3

- Esta opção permite à CMVM exigir, no momento da autorização ou de forma pontual, uma explicação pormenorizada sobre (i) a razão para um OTF não se constituir e não operar como mercado regulamentado, MTF ou internalizador sistemático, (ii) a forma como será exercida a discricionariedade legalmente admitida no tratamento de ordens.
- Na medida em que um OTF pode, ao contrário das demais plataformas de negociação, exercer discricionariedade e, em certos casos, executar transações simultâneas por conta própria, o exercício desta opção visa conferir mais transparência sobre o funcionamento do OTF face à autoridade de supervisão, atribuindo indiretamente também um maior grau de proteção aos investidores.

## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e exercidas

#### B. Divulgação de ordens de clientes com limites

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
28.º n.º 2	328.º n.º 6

- Esta opção permite que os intermediários financeiros cumpram a obrigação de divulgação de ordens com limites dados pelos clientes através da transmissão dessas ordens a uma plataforma de negociação.
- Atendendo a que as ordens com limites constituem um elemento importante de informação sobre preço e de promoção de liquidez, considera-se que a sua transmissão para execução numa plataforma de negociação (e, assim, o exercício desta opção) pode contribuir para melhorar o mecanismo de formação de preço.



## Opções de transposição

### Opções previstas na DMIF II e exercidas

#### C. Comissões

DMIF II	CVM
Artigo	Artigo
48.º n.º 9, par. 2 e 3	223.º-B n.º2

- Esta opção autoriza os mercados regulamentados a impor uma comissão mais elevada de modo a refletir a pressão adicional sobre do sistema resultante da: (i) colocação de uma ordem que seja posteriormente cancelada, (ii) de participantes responsáveis por um elevado rácio de ordens canceladas e (iii) de membros que apliquem técnicas de negociação algorítmica de alta frequência.
- O exercício desta opção visa conferir uma maior margem de manobra às entidades gestoras para aplicar comissões mais elevadas nestes casos.



**OBRIGADO PELA ATENÇÃO.**



*Conselho Nacional  
de Supervisores Financeiros*



**CMVM**

## **APRESENTAÇÃO**

### **IMPLICAÇÕES PARA O DIREITO PORTUGUÊS DA TRANSPOSIÇÃO DA DMIF II**

Lisboa, 30 de janeiro de 2017

Salvador Lobo Antunes (Departamento Internacional e de Política Regulatória)