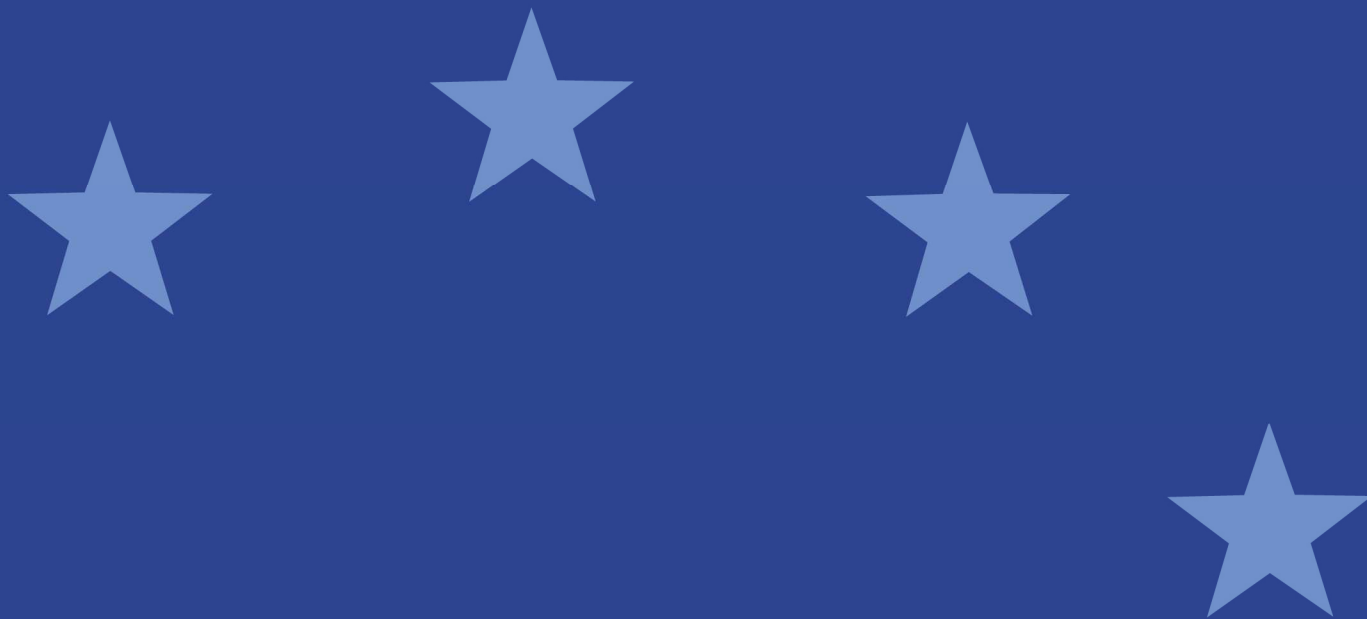




European Securities and  
Markets Authority

## Orientações

**Sistemas e controlos para plataformas de negociação, empresas de investimento e autoridades competentes num ambiente de negociação automatizado**





## Índice

<b>I. Âmbito</b>	<b>3</b>
O quê?	3
Quem?	3
Quando?	4
Requisitos de apresentação de informações	4
<b>II. Definições</b>	<b>4</b>
<b>III. Objetivo</b>	<b>6</b>
<b>IV. Orientações relativas a sistemas e controlos num ambiente de negociação automatizado aplicáveis a plataformas de negociação, empresas de investimento e autoridades competentes</b>	<b>6</b>
Orientação 1. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos sistemas de negociação eletrónicos dos mercados regulamentados e dos sistemas de negociação multilateral	6
Orientação 2. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos sistemas de negociação eletrónicos (incluindo os algoritmos de negociação) das empresas de investimento	9
Orientação 3. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral para promover uma negociação equitativa e ordenada num ambiente de negociação automatizado	13
Orientação 4. Requisitos em matéria de organização aplicáveis a empresas de investimento para promover uma negociação equitativa e ordenada num ambiente de negociação automatizado	15
Orientação 5. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral para prevenir abusos de mercado (nomeadamente, manipulação de mercado) num ambiente de negociação automatizado	18
Orientação 6. Requisitos em matéria de organização aplicáveis a empresas de investimento para prevenir abusos de mercado (nomeadamente, manipulação de mercado) num ambiente de negociação automatizado	20
Orientação 7. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral cujos membros/participantes e utilizadores concedam acesso direto ao mercado/acesso patrocinado	22
Orientação 8. Requisitos em matéria de organização aplicáveis às empresas de investimento que concedem acesso direto ao mercado e/ou acesso patrocinado	24

## **I. Âmbito**

### ***O quê?***

1. O presente documento contém orientações emitidas nos termos do artigo 16.º do Regulamento AEVMM. Nos termos do artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento AEVMM, as autoridades competentes e os participantes nos mercados financeiros têm de desenvolver todos os esforços para dar cumprimento a essas orientações e recomendações.

### ***Quem?***

2. As presentes orientações exprimem o ponto de vista da AEVMM sobre a forma como a legislação da UE deve ser aplicada num determinado domínio ou sobre as práticas de supervisão adequadas no quadro do Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Por conseguinte, a AEVMM espera que, salvo disposição em contrário, a totalidade das autoridades competentes e dos participantes nos mercados financeiros siga as presentes orientações.
3. As presentes orientações abrangem:
  - a. A utilização de um sistema de negociação eletrónico por um mercado regulamentado ou um sistema de negociação multilateral;
  - b. A utilização de um sistema de negociação eletrónico, incluindo um algoritmo de negociação, por uma empresa de investimento para negociar por conta própria ou para a execução de ordens em nome de clientes;
  - c. A concessão de acesso direto ao mercado ou de acesso patrocinado por parte de uma empresa de investimento, no âmbito do serviço da execução de ordens em nome de clientes.
4. As orientações terão igualmente repercussões nas empresas não autorizadas a funcionarem como gestoras de mercado ou empresas de investimento ao abrigo da DMIF, tais como as empresas que vendem sistemas de negociação eletrónicos às gestoras de mercado ou às empresas de investimento que atuam como fornecedores externos desses sistemas ou prestam serviços de conectividade a empresas de investimento no acesso às plataformas de negociação. Estas empresas serão afetadas pelas obrigações aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento, no que se refere aos respetivos sistemas de negociação eletrónicos.
5. As orientações afetarão também as pessoas isentas da aplicação da DMIF que negociam por conta própria e acedem diretamente às plataformas de negociação, seja na qualidade de membros, participantes ou utilizadores ou através do acesso direto ao mercado (ADM) ou do acesso patrocinado. Mais especificamente, serão afetadas pelas orientações relativas aos requisitos aplicáveis a membros, participantes e utilizadores não autorizados visando uma negociação

equitativa e ordenada nas plataformas de negociação, bem como pelas orientações dirigidas às empresas de investimento e às plataformas de negociação em matéria de acesso direto ao mercado e acesso patrocinado.

6. As referências das orientações dirigidas às empresas de investimento respeitam às situações em que estas executam ordens em nome de clientes e/ou negociam por conta própria num ambiente de negociação automatizado. Quando utiliza um sistema de negociação multilateral, uma empresa de investimento fica sujeita às orientações relativas às plataformas de negociação.
7. A AEVMM inclui, no âmbito dos sistemas de negociação eletrónicos utilizados pelas empresas de investimento, os sistemas eletrónicos destinados a enviar ordens para as plataformas de negociação (independentemente de as ordens dos clientes serem ou não enviadas por via eletrónica à empresa de investimento) e os sistemas eletrónicos que geram automaticamente ordens, ou seja, algoritmos de negociação. Os sistemas de uma empresa destinados ao envio de ordens para as plataformas de negociação podem incluir encaminhadores de ordens inteligentes (*smart order router*). Para efeitos do presente documento, a AEVMM aborda os encaminhadores de ordens inteligentes apenas na perspetiva dos riscos envolvidos na introdução das ordens e não, por exemplo, de execução nas melhores condições (*best execution*).
8. As presentes orientações não se restringem à negociação de ações, abrangendo a negociação num ambiente automatizado de qualquer instrumento financeiro (tal como é definido na DMIF).
9. No caso das plataformas de negociação e das empresas de investimento, os sistemas e controlos adotados em conformidade com as presentes orientações devem ter em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das suas atividades.

### **Quando?**

10. As presentes orientações entrarão em vigor *um mês depois de as autoridades nacionais competentes as publicarem no seu sítio na internet, na sua língua nacional*. De acordo com este prazo e salvo informação em contrário, os participantes nos mercados deverão estar em condições de cumprir as orientações a partir de 1 de maio de 2012.

### **Requisitos de apresentação de informações**

11. As autoridades competentes que cumpram as presentes orientações devem incorporá-las nas suas práticas de supervisão, nomeadamente nos casos em que determinadas orientações constantes do documento sejam dirigidas, em primeiro lugar, aos participantes nos mercados financeiros. As autoridades nacionais competentes têm de comunicar à AEVMM se estão ou tencionam cumprir estas orientações, indicando as razões de um eventual incumprimento, no prazo de *dois meses após a publicação das orientações finais em todas as línguas oficiais da UE*.
12. Os participantes nos mercados financeiros não são obrigados a comunicar à AEVMM o cumprimento das presentes orientações.

## **II. Definições**

13. Para efeitos das presentes orientações, os termos em *itálico* têm a aceção definida no quadro abaixo. Outros termos utilizados nas orientações, por exemplo, empresa de investimento, têm a aceção definida no artigo 4.º da *Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros*.

(please check alphabetic order)

<i>Autoridades competentes</i>	São as autoridades competentes designadas nos termos do artigo 48.º da DMIF
<i>Acesso direto ao mercado (Direct Market Access - DMA)</i>	Mecanismo pelo qual uma empresa de investimento que seja membro/participante ou utilizador de uma plataforma de negociação permite que determinados clientes (entre os quais as contrapartes elegíveis) transmitam ordens por via eletrónica aos sistemas de negociação eletrónicos internos da empresa de investimento, para efetuarem um reencaminhamento automático, com a identificação de negociação da empresa de investimento, para uma determinada plataforma de negociação.
<i>AEVMM</i>	Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
<i>Regulamento AEVMM</i>	Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão, JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.
<i>Participantes nos mercados financeiros</i>	Segundo a definição do artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento AEVMM, entende-se por participante nos mercados financeiros «...qualquer pessoa à qual seja aplicável um dos requisitos previstos na legislação referida no n.º 2 do artigo 1.º [que inclui as diretivas DMIF e DAM e as respetivas medidas de execução] ou na legislação nacional de transposição desses atos»
<i>Diretiva do Abuso de Mercado (DAM)</i>	Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.
<i>Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF)</i>	Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho, JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.
<i>Diretiva de execução da DMIF</i>	Diretiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de agosto de 2006, que aplica a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva, JO L 241 de 2.9.2006, p. 26.

<i>Acesso patrocinado</i>		Mecanismo pelo qual uma empresa de investimento que seja membro/participante ou utilizador de uma plataforma de negociação permite que determinados clientes (entre os quais as contrapartes elegíveis) transmitam ordens por via eletrónica diretamente para uma determinada plataforma de negociação, com a identificação de negociação da empresa de investimento e sem que essas ordens sejam encaminhadas através dos sistemas de negociação eletrónicos internos dessa empresa.
<i>Notificação de operações suspeitas</i>	de	Notificação às autoridades competentes, exigida pelo artigo 6.º, n.º 9, da DAM, por parte de quem quer que, a título profissional, efetue operações sobre instrumentos financeiros e suspeitar, em termos razoáveis, que essas operações constituem abuso de informação privilegiada ou manipulação do mercado.
<i>Algoritmo negociação</i>	de	<i>Software</i> informático baseado em parâmetros-chave definidos por uma empresa de investimento, ou por um cliente de uma empresa de investimento, que gera ordens a enviar automaticamente para plataformas de negociação em resposta a informações sobre os mercados.
<i>Plataforma negociação</i>	de	Pode ser um mercado regulamentado ou um sistema de negociação multilateral.

### III. Objetivo

14. Estas orientações visam garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente das diretivas DMIF e DAM aplicáveis aos sistemas e controlos necessários das:
- Plataformas de negociação e empresas de investimento num ambiente de negociação automatizado;
  - Plataformas de negociação e empresas de investimento, relativamente à concessão de acesso direto ao mercado ou de acesso patrocinado.

### IV. Orientações relativas a sistemas e controlos num ambiente de negociação automatizado aplicáveis a plataformas de negociação, empresas de investimento e autoridades competentes

#### **Orientação 1. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos sistemas de negociação eletrónicos dos mercados regulamentados e dos sistemas de negociação multilateral**

#### **Legislação aplicável.**

*Artigo 39.º, alíneas b) e c), da DMIF, relativamente aos mercados regulamentados.*

*Artigos 14.º, n.º 1, e 13.º, n.ºs 2, 4, 5 e 6, da DMIF e artigos 5.º a 9.º, 13.º, 14.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF, relativamente aos sistemas de negociação multilateral.*

### *Orientação geral*

1. O(s) sistema(s) de negociação eletrónico(s) de um mercado regulamentado ou de um sistema de negociação multilateral deve(m) garantir a sua conformidade com as obrigações aplicáveis ao abrigo da DMIF e de outros atos legislativos da UE e nacionais aplicáveis, tendo em conta os avanços tecnológicos e as tendências na utilização da tecnologia pelos seus membros/participantes ou utilizadores. Mais especificamente, o(s) sistema(s) deve(m) estar devidamente adaptado(s) às atividades que através dele(s) se processam e ser suficientemente sólido(s) para garantir a continuidade e a regularidade do funcionamento do(s) mercado(s) automatizado(s) operado(s) pela gestora de mercado ou pela empresa de investimento.

### *Orientações pormenorizadas*

2. Para darem seguimento à orientação geral, as plataformas de negociação devem, pelo menos, ter em conta o seguinte:

#### **a) Governo societário**

- O processo de governação é fundamental para o cumprimento das obrigações regulamentares. As plataformas de negociação devem, no seu quadro geral de governação societária e decisão, desenvolver, solicitar (inclusive por meio da subcontratação) e acompanhar os seus sistemas de negociação eletrónicos através de um processo de governação societária claro e formalizado. O processo de governação societária tem de assegurar a devida ponderação de todas as considerações relevantes, relativas a aspetos comerciais e técnicos, ao risco e ao cumprimento, na tomada de decisões importantes. Mais concretamente, tem de incorporar princípios de gestão do cumprimento e do risco. O processo de governação societária tem igualmente de definir responsabilidades claras, nomeadamente procedimentos para a aprovação de desenvolvimentos, implantação inicial, atualizações posteriores e resolução dos problemas identificados pelas ações de acompanhamento. De igual modo, devem existir procedimentos adequados de transmissão de informação.
- No processo de governação societária, os colaboradores do sistema de controlo do cumprimento devem ter como responsabilidade indicar de forma clara as obrigações regulamentares que impendem sobre a gestora de mercado ou a empresa, bem como as políticas e procedimentos que visam garantir uma utilização dos sistemas de negociação em conformidade com essas obrigações e a deteção de eventuais incumprimentos. Isto faz com que o pessoal responsável pelo cumprimento das obrigações tenha de compreender a forma de funcionamento dos sistemas de negociação, mas não de conhecer as suas propriedades técnicas.

#### **b) Capacidade e resiliência**

- Os sistemas de negociação eletrónicos dos mercados regulamentados e dos sistemas de negociação multilateral devem ter capacidade suficiente para acomodar volumes de mensagens razoavelmente previsíveis e ser ajustáveis, de modo a permitirem um aumento de capacidade que dê resposta a um fluxo crescente de mensagens e a situações de emergência passíveis de ameaçar o seu bom funcionamento.

#### **a) c) Continuidade das atividades**

- As plataformas de negociação devem ter mecanismos de continuidade das atividades nos seus sistemas de negociação eletrónicos para resolver de forma eficaz incidentes indutores de perturbações, tais como, mas não apenas, falhas nos sistemas. Os mecanismos de continuidade das atividades devem garantir uma retoma atempada da negociação em caso de, entre outras situações, falhas nos sistemas. Os referidos mecanismos devem abranger, na medida do necessário, aspetos como:
  - a. A governação societária com vista ao desenvolvimento e implantação dos mecanismos;
  - b. A consideração de um leque adequado de cenários possíveis de funcionamento dos sistemas de negociação eletrónicos que impliquem a existência de mecanismos de continuidade específicos;
  - c. A realização de cópias de segurança dos dados críticos das atividades (incluindo as associadas ao cumprimento das obrigações) que fluem através dos sistemas de negociação eletrónicos;
  - d. Os procedimentos de transferência dos sistemas de negociação eletrónicos para uma estrutura de salvaguarda (*back up*) e sua utilização; A formação dos meios humanos sobre o funcionamento dos mecanismos e as funções individuais no seio dos mesmos;
  - e. Um programa contínuo de testes, avaliação e revisão dos mecanismos, incluindo procedimentos para a sua alteração em função dos resultados do programa.

#### **d) Testes**

- Antes de implantarem um sistema de negociação eletrónico e efetuarem atualizações, as plataformas de negociação devem adotar metodologias de desenvolvimento e teste claramente delineadas. A adoção destas metodologias deve procurar garantir, entre outras coisas, que a utilização do sistema de negociação eletrónico seja compatível com as obrigações do mercado regulamentado e do sistema de negociação multilateral previstas na DMIF e noutros atos legislativos da UE ou nacionais aplicáveis, que os controlos de gestão do risco e do cumprimento incorporados nos sistemas funcionem de acordo com o pretendido (nomeadamente, gerando automaticamente relatórios de erros) e que o sistema de negociação eletrónico possa continuar a funcionar de forma eficaz em condições de tensão nos mercados.

#### **e) Acompanhamento e revisão**

- As plataformas de negociação devem acompanhar em tempo real os seus sistemas de negociação eletrónicos. Devem lidar adequadamente com os problemas identificados logo que possível e por ordem de prioridade, e poder, se necessário, ajustar, reduzir a atividade ou desativar o sistema de negociação eletrónico. As decisões sobre as medidas destinadas a enfrentar os problemas dos sistemas de negociação eletrónicos devem ter em devida conta a necessidade de, na medida do possível, os gestores das plataformas de negociação agirem de uma forma ordenada.
- Para as plataformas de negociação permanecerem continuamente eficazes, os respetivos gestores devem rever e avaliar periodicamente os seus sistemas de negociação eletrónicos, bem como o processo associado de governação societária, responsabilização e aprovação e os mecanismos associados de continuidade das atividades. Devem agir com base nestes exercícios de revisão e

avaliação para corrigir as deficiências. O processo de revisão e avaliação deve ter um certo nível de independência, possível, por exemplo, com o envolvimento da função de auditoria interna ou de terceiros.

#### **f) Segurança**

- As plataformas de negociação devem ter procedimentos e mecanismos de segurança física e eletrónica que protejam os seus sistemas de negociação eletrónicos contra a utilização ilícita ou o acesso não autorizado e garantam a integridade dos dados que integrem ou passem pelos sistemas.

#### **g) Meios humanos**

- As plataformas de negociação devem ter procedimentos e mecanismos, designadamente de recrutamento e formação, para determinar as suas necessidades de meios humanos e, subsequentemente, garantir que disponham de um número suficiente de colaboradores com as qualificações e a capacidade técnica necessárias para gerir os seus sistemas de negociação eletrónicos. Isto passará pela contratação de colaboradores com conhecimentos dos sistemas de negociação eletrónicos em causa, dos procedimentos de acompanhamento e teste dos sistemas e do tipo de negociação que será efetuada pelos membros/participantes do mercado regulamentado ou pelos utilizadores do sistema de negociação multilateral, bem como das obrigações regulamentares dos mercados regulamentados ou dos sistemas de negociação multilateral.

#### **h) Manutenção de registos e cooperação**

- As plataformas de negociação devem manter registos sobre os seus sistemas de negociação eletrónicos que abranjam, pelo menos, os aspetos referidos nas alíneas a) a g) anteriores. Os registos incluirão informações sobre decisões importantes, propriedades dos sistemas, metodologias de teste, resultados de testes e revisões periódicas. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento das obrigações aplicáveis à plataforma de negociação. As gestoras de mercado e as empresas de investimento que operam os sistemas de negociação multilateral devem manter os registos durante, pelo menos, 5 anos. As gestoras que operam nos mercados regulamentados devem manter os registos durante, pelo menos, o período exigido pela autoridade competente do seu Estado-Membro de origem.
- As plataformas de negociação devem informar as autoridades competentes, em conformidade com os mecanismos de supervisão existentes no Estado-Membro de origem, sobre eventuais riscos significativos passíveis de afetar a boa gestão das operações técnicas do sistema e incidentes importantes que acentuem esses riscos.

### **Orientação 2. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos sistemas de negociação eletrónicos (incluindo os algoritmos de negociação) das empresas de investimento**

#### **Legislação aplicável.**

*Artigo 13.º, n.ºs 2, 4, 5 e 6, da DMIF e artigos 5.º a 9.º, 13.º, 14.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF*

### *Orientação geral*

1. O(s) sistema(s) de negociação eletrónico(s), incluindo os algoritmos de negociação, de uma empresa de investimento deve(m) garantir que a empresa cumpre as obrigações aplicáveis ao abrigo da DMIF e de outros atos legislativos da UE e nacionais aplicáveis, bem como as regras das plataformas de negociação para as quais envia(m) ordens. Mais especificamente, o(s) sistema(s) deve(m) estar devidamente adaptado(s) às atividades que através dele(s) se processam e ser suficientemente sólido(s) para garantir a continuidade e a regularidade do exercício dos serviços e atividades de investimento da referida empresa num ambiente de negociação automatizado.

### *Orientações pormenorizadas*

2. Para darem seguimento à orientação geral, as empresas de investimento devem, pelo menos, ter em conta o seguinte:

#### **a) Governo societário**

- O processo de governação societária é fundamental para o cumprimento das obrigações regulamentares. As empresas de investimento devem, no seu quadro geral de governação societária e decisão, desenvolver, solicitar (inclusive por meio da subcontratação) e acompanhar os seus sistemas de negociação eletrónicos, incluindo os algoritmos de negociação, através de um processo de governação societária claro e formalizado. O processo de governação societária tem de assegurar a devida ponderação de todas as considerações relevantes, relativas a aspetos comerciais e técnicos, ao risco e ao cumprimento, na tomada de decisões importantes. Mais concretamente, tem de incorporar princípios de gestão do cumprimento e do risco. O processo de governação societária tem igualmente de definir responsabilidades claras, nomeadamente procedimentos para a aprovação do desenvolvimento, implantação inicial, atualizações posteriores e resolução dos problemas identificados pelas ações de acompanhamento. De igual modo, devem existir procedimentos adequados de comunicação de informações.
- No processo de governação societária, os colaboradores do sistema de controlo do cumprimento devem ter como responsabilidade indicar de forma clara as obrigações regulamentares que impendem sobre a empresa, bem como as políticas e procedimentos que visam garantir uma utilização dos sistemas e algoritmos de negociação em conformidade com essas obrigações e a deteção de eventuais incumprimentos. Isto faz com que os colaboradores do sistema de controlo do cumprimento tenham de compreender a forma de funcionamento dos sistemas e algoritmos de negociação, mas não de conhecer as suas propriedades técnicas.

#### **b) Capacidade e resiliência**

- Os sistemas de negociação eletrónicos da empresa de investimento devem ter capacidade suficiente para acomodar volumes de mensagens razoavelmente previsíveis. Essa capacidade deve ser ajustável e poder dar resposta a um fluxo crescente de mensagens e a situações de emergência passíveis de ameaçar o bom funcionamento do sistema.

#### **c) Continuidade das atividades**

- As empresas de investimento devem ter, nos seus sistemas de negociação eletrónicos, mecanismos de continuidade das atividades adequados, razoáveis e eficazes (e capazes de, se necessário,

garantir uma retoma atempada da negociação) para resolver incidentes indutores de perturbações, tais como, mas não apenas, falhas nos sistemas. Os referidos mecanismos devem abranger, na medida do necessário, aspetos como:

- a. A governação societária com vista ao desenvolvimento e implantação dos mecanismos;
- b. A consideração de um leque adequado de cenários possíveis de funcionamento dos sistemas de negociação eletrónicos que impliquem a existência de mecanismos de continuidade específicos;
- c. A realização de cópias segurança dos dados críticos das atividades (incluindo as associadas ao cumprimento das obrigações) que fluem através dos sistemas de negociação eletrónicos;
- d. Os procedimentos de deslocação e utilização do sistema de negociação eletrónico a partir de uma estrutura de salvaguarda;
- e. A formação dos colaboradores sobre o funcionamento dos mecanismos e as funções individuais no seio dos mesmos;
- f. Um programa contínuo de testes, avaliação e revisão dos mecanismos, incluindo procedimentos de alteração dos mesmos em função dos resultados do programa.

#### **d) Testes**

- Antes de implementarem um sistema de negociação eletrónico ou um algoritmo de negociação e de efetuarem atualizações, as empresas de investimento devem adotar metodologias de desenvolvimento e de teste claramente delineadas. No caso dos algoritmos, tais metodologias podem consistir em simulações de desempenho, verificações *a posteriori* ou testes *off line* num ambiente de ensaio de plataformas de negociação (caso as gestoras de mercado os disponibilizem). A adoção destas metodologias deve procurar garantir, entre outras coisas, que a utilização do sistema de negociação eletrónico ou do algoritmo de negociação seja compatível com as obrigações da empresa de investimento previstas na DMIF e noutros atos legislativos da UE ou nacionais aplicáveis e com as regras das plataformas de negociação utilizadas, que os controlos de gestão do risco e do cumprimento incorporados no sistema ou algoritmo funcionem de acordo com o pretendido (nomeadamente, gerando automaticamente relatórios de erros) e que o sistema de negociação eletrónico possa continuar a funcionar de forma eficaz em condições de mercado extremas. O funcionamento eficaz em condições de mercado extremas pode implicar (mas não necessariamente) a desativação do sistema ou algoritmo neste tipo de condições.
- As empresas de investimento devem adaptar os testes dos algoritmos de negociação (incluindo os testes exteriores aos ambientes de negociação em tempo real) à estratégia seguida pela empresa e na qual tenciona utilizar o algoritmo (incluindo os mercados para os quais irá enviar ordens e a estrutura dos mesmos). De igual modo, a empresa de investimento deve fazer com que os testes sejam proporcionais aos riscos que a estratégia lhe possa colocar e consentâneos com um funcionamento equitativo e ordenado dos mercados operados pelas plataformas de negociação para as quais a empresa tenciona enviar ordens com o algoritmo. As empresas de investimento deverão realizar testes suplementares se os mercados aos quais o algoritmo se destina não forem os inicialmente previstos.

- As empresas de investimento devem implantar os algoritmos de negociação num ambiente real e de forma controlada e prudente, por exemplo, fixando limites ao número de instrumentos financeiros negociados, ao valor e número de ordens e ao número de mercados de destino das ordens enviadas, de modo a que a empresa possa verificar se um algoritmo tem o desempenho previsto num ambiente real e, caso contrário, proceder a alterações.

#### **e) Acompanhamento e revisão**

- As empresas de investimento devem acompanhar em tempo real os seus sistemas de negociação eletrónicos, incluindo os algoritmos de negociação. Devem lidar adequadamente com os problemas identificados logo que possível e por ordem de prioridade, e poder, se necessário, ajustar, reduzir a atividade ou desativar imediatamente o seu sistema de negociação eletrónico ou algoritmo de negociação. Ao tomarem medidas para enfrentar os problemas dos seus sistemas de negociação eletrónicos, as empresas de investimento devem ter em devida conta a necessidade de, na medida do possível, os membros/participantes e utilizadores dos mercados regulamentados agirem de uma forma ordenada.
- As empresas de investimento devem rever e avaliar periodicamente os seus sistemas de negociação eletrónicos e algoritmos de negociação, bem como o quadro associado de governação societária, responsabilização e aprovação e os mecanismos associados de continuidade das atividades. Devem agir com base nestes exercícios de revisão e avaliação para corrigir as deficiências. O processo de revisão e avaliação deve ser razoavelmente independente, nomeadamente envolvendo a auditoria interna ou por terceiros. As análises do desempenho dos algoritmos de negociação devem incluir uma avaliação do impacto sobre a integridade e a resiliência dos mercados, bem como dos ganhos e perdas das estratégias para as quais o algoritmo é implantado.

#### **f) Segurança**

- As empresas de investimento devem ter procedimentos e mecanismos de segurança física e eletrónica que protejam os seus sistemas de negociação eletrónicos e algoritmos de negociação contra a utilização ilícita ou o acesso não autorizado e garantam a integridade dos dados que integrem ou passem pelos sistemas e algoritmos.

#### **g) Colaboradores**

- As empresas de investimento devem ter procedimentos e mecanismos, designadamente de recrutamento e formação, para determinar as suas necessidades de pessoal e, subsequentemente, garantir que disponham de um número suficiente de colaboradores com as qualificações e a capacidade técnica necessárias para gerir os seus sistemas de negociação eletrónicos e algoritmos de negociação. Isto passará pela contratação de colaboradores com conhecimentos dos sistemas de negociação eletrónicos e algoritmos de negociação em causa, dos procedimentos de acompanhamento e teste desses sistemas e algoritmos e do tipo de estratégias de negociação adotadas pela empresa nos seus sistemas de negociação, bem como das obrigações regulamentares das empresas.

#### **h) Manutenção de registos e cooperação**

- As empresas de investimento devem manter, durante, pelo menos, cinco anos, registos dos seus sistemas de negociação eletrónicos (e algoritmos de negociação), nomeadamente dos aspetos referidos no n.º 3, incluindo informações sobre decisões importantes; a estratégia ou estratégias de negociação que cada algoritmo implantado deve executar propriedades dos sistemas, metodologias de teste, resultados de testes e revisões periódicas. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento, pelas empresas, das obrigações aplicáveis.
- As empresas de investimento devem informar as autoridades competentes, em conformidade com os mecanismos de supervisão existentes no Estado-Membro de origem, sobre eventuais riscos significativos passíveis de afetar a boa gestão das operações técnicas dos seus sistemas de negociação eletrónicos e algoritmos, bem como sobre incidentes importantes que acentuem esses riscos.

**Orientação 3. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral para promover uma negociação equitativa e ordenada num ambiente de negociação automatizado**

**Legislação aplicável.**

*Artigos 39.º, alíneas b), c) e (d), 42.º e 43.º da DMIF, relativamente aos mercados regulamentados.*

*Artigos 14.º, n.ºs 1 e 4, 13.º, n.ºs 2, 5 e 6, 42.º, n.º 3, e 26.º da DMIF e artigos 13.º, 14.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF, relativamente aos sistemas de negociação multilateral.*

*Orientação geral*

1. As regras e procedimentos dos mercados regulamentados e sistemas de negociação multilateral para uma negociação equitativa e ordenada nos respetivos mercados eletrónicos devem adequar-se à natureza e dimensão da negociação nesses mercados, nomeadamente, aos tipos de membros, participantes e utilizadores e às suas estratégias de negociação.

*Orientações pormenorizadas*

2. Para darem seguimento à orientação geral, as regras e procedimentos das plataformas de negociação devem incluir, pelo menos:

**a) Requisitos aplicáveis a membros ou participantes que não sejam instituições de crédito ou empresas de investimento**

- As plataformas de negociação devem analisar adequadamente (*due diligence*) os pedidos de concessão do estatuto de membro/participante ou utilizador apresentados por pessoas que, nos termos da legislação da UE, não sejam instituições de crédito ou empresas de investimento.
- As plataformas de negociação devem ter requisitos em matéria de organização aplicáveis a membros ou participantes que não sejam instituições de crédito ou empresas de investimento (tendo em conta, na medida do necessário, os controlos impostos às empresas autorizadas fora do EEE), incluindo requisitos relativos ao acompanhamento da negociação com base nas regras da plataforma e à gestão do risco. As regras das plataformas de negociação devem exigir aos

membros/participantes e utilizadores que não sejam empresas de investimento a adoção das orientações apresentadas no presente documento para as empresas de investimento.

#### **b) Compatibilidade dos Sistemas Informáticos**

- As plataformas de negociação devem ter ensaios de conformidade normalizados para garantir que os sistemas utilizados pelos membros e participantes para aceder à plataforma tenham um nível mínimo de funcionalidade compatível com o sistema de negociação eletrónico das plataformas de negociação e não representarão uma ameaça para a equidade e a ordem da negociação efetuada na plataforma.

#### **c) Controlos pré- e pós-negociação**

- A fim de assegurar uma negociação ordenada na plataforma, as plataformas de negociação devem ter requisitos mínimos aplicáveis aos controlos pré- e pós-negociação das atividades de negociação dos membros/participantes e utilizadores (incluindo os controlos destinados a garantir a inexistência de acessos não autorizados aos sistemas de negociação). Mais especificamente, devem existir controlos da filtragem do preço e da quantidade das ordens (este requisito não põe em causa a responsabilidade de os membros/participantes ou utilizadores aplicarem os seus próprios controlos pré- e pós-negociação).

#### **d) Acesso e conhecimentos dos gestores de negociação**

- As plataformas de negociação devem ter normas relativas aos conhecimentos das pessoas que, no seio das estruturas dos membros/participantes e dos utilizadores, irão utilizar os sistemas de introdução de ordens.

#### **d) Limites ao acesso e intervenção nas operações**

- As plataformas de negociação devem poder impedir, total ou parcialmente, o acesso de um membro ou participante aos seus mercados, bem como cancelar, alterar ou corrigir uma operação. As regras e procedimentos de cancelamento, alteração ou correção de operações devem ser transparentes para os membros/participantes e os utilizadores do mercado regulamentado ou do sistema de negociação multilateral.

#### **e) Medidas para lidar com a saturação do livro de ordens**

- As plataformas de negociação devem ter mecanismos para evitar a saturação do livro de ordens num determinado momento, através, nomeadamente, de limites por participante com base na capacidade de introdução de ordens.

#### **f) Prevenção da violação dos limites de capacidade**

- As plataformas de negociação devem ter mecanismos (como *throttling*/estrangulamento do fluxo de ordens) para prevenir a violação dos limites de capacidade das mensagens. No mínimo, o quadro destes mecanismos deve ser disponibilizado aos membros/participantes e utilizadores.

#### **g) Medidas de restrição ou suspensão da negociação**

- As plataformas de negociação devem ter mecanismos (por exemplo, interrupções por volatilidade ou rejeição automática de ordens que não cumpram determinados limites de volume e de preço predefinidos) para restringir ou, quando necessário, suspender a negociação de um ou vários instrumentos financeiros, de modo a manter o funcionamento ordenado do mercado. No mínimo, o quadro destes mecanismos deve ser disponibilizado aos membros/participantes e utilizadores.

#### **h) Obtenção de informações junto de membros/participantes e utilizadores**

- As plataformas de negociação devem poder obter informações de um membro/participante ou utilizador para facilitar o acompanhamento do cumprimento das regras e procedimentos do mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral relativos aos requisitos em matéria de organização e aos controlos da negociação.

#### **j) Acompanhamento**

- As plataformas de negociação devem, sempre que estiverem em funcionamento, acompanhar os seus mercados tanto quanto possível em tempo real, em busca de eventuais sinais de condições anormais de negociação. Este acompanhamento deve ser efetuado por colaboradores que conheçam o funcionamento do mercado. Estes colaboradores devem ser facilmente contactáveis pelas autoridades competentes do país de origem e pelas plataformas e ter autorização para, tomar as medidas corretivas necessárias no sentido de assegurar uma negociação equitativa e ordenada.

#### **k) Manutenção de registos e cooperação**

- i) As plataformas de negociação devem manter registos dos aspetos referidos nas alíneas a) a j) anteriores, nomeadamente de questões que decorram das políticas e procedimentos mencionados. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que a autoridade competente acompanhe o cumprimento das obrigações aplicáveis às plataformas de negociação. As gestoras de mercado e as empresas de investimento que operam os sistemas de negociação multilateral devem manter os registos durante, pelo menos, 5 anos. As gestoras que operam nos mercados regulamentados devem manter os registos durante, pelo menos, o período exigido pela autoridade competente do país de origem.
- ii) As plataformas de negociação devem informar as autoridades competentes, em conformidade com os mecanismos de supervisão existentes no Estado-Membro de origem, sobre eventuais riscos significativos passíveis de afetar a equidade e a ordem da negociação e incidentes importantes que acentuem esses riscos.

### **Orientação 4. Requisitos em matéria de organização aplicáveis a empresas de investimento para promover uma negociação equitativa e ordenada num ambiente de negociação automatizado**

#### **Legislação aplicável.**

*Artigo 13, n.ºs 2, 4, 5 e 6, da DMIF e artigos 5.º, 6.º, 7.º, 9.º, 13.º, 14.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF.*

*Orientação geral*

1. As empresas de investimento têm de dispor de políticas e procedimentos que garantam que as suas atividades de negociação automatizadas, incluindo, caso os concedam, o acesso direto automatizado (ADM) ou o acesso patrocinado, nas plataformas de negociação que cumpram os requisitos normativos previstos na DMIF e noutros atos legislativos da UE e nacionais aplicáveis, e, nomeadamente, que gerem os riscos a elas associados.

#### *Orientações pormenorizadas*

2. Para darem seguimento à orientação geral, as atividades de negociação automatizadas das empresas de investimento devem, pelo menos, ter em conta os seguintes aspetos:

##### **a) Parâmetros de preço ou dimensão**

- As empresas de investimento devem poder deter os meios técnicos para bloquear ou cancelar automaticamente ordens que não cumpram determinados parâmetros de preço ou dimensão (diferenciados, na medida do necessário, para diferentes instrumentos financeiros), tanto ordem a ordem como num determinado período de tempo.

##### **b) Autorização para negociar**

- As empresas de investimento devem poder bloquear ou cancelar automaticamente ordens de um operador de negociação (*trader*) se tiverem conhecimento de que este não está autorizado a negociar um determinado instrumento financeiro.

##### **c) Gestão do risco**

- As empresas de investimento devem poder bloquear ou cancelar automaticamente ordens sempre que estejam em causa os seus próprios limites de gestão do risco. Devem controlar, adequadamente e na medida do necessário, a exposição a clientes ou instrumentos financeiros, ou a grupos de clientes ou instrumentos financeiros, bem como a exposição de operadores de negociação (*traders*) a título individual, de salas de negociação ou da empresa de investimento em geral.

##### **d) Conformidade com o quadro regulamentar e jurídico**

- Os sistemas eletrónicos das empresas de investimento, e as ordens por eles geradas, devem estar conformes com as obrigações da empresa previstas na DMIF ou noutros atos legislativos da UE ou nacionais, ou nas regras do mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral para o qual a ordem é enviada (nomeadamente, as regras relativas a uma negociação equitativa e ordenada).

##### **e) Obrigações de informação de acordo com os mecanismos de supervisão**

- As empresas de investimento devem informar as autoridades competentes, em conformidade com os mecanismos de supervisão existentes no Estado-Membro de origem, sobre eventuais riscos significativos passíveis de afetar a equidade e a ordem na negociação, bem como incidentes importantes que acentuem esses riscos.

##### **f) Ignorar os controlos pré-negociação**

- As empresas de investimento devem ter procedimentos e mecanismos para lidar com as ordens automaticamente bloqueadas pelos controlos pré-negociação da empresa, mas que esta pretenda enviar. Estes procedimentos e mecanismos devem sensibilizar os colaboradores responsáveis pela gestão do risco e do cumprimento das obrigações para os casos em que é necessário ultrapassar as regras com a sua aprovação.

#### **g) Formação sobre procedimentos de introdução de ordens**

- As empresas de investimento devem certificar-se de que os colaboradores responsáveis pela introdução de ordens recebem formação adequada sobre procedimentos de introdução de ordens. Tal pode ocorrer por exemplo, através de formação prática com operadores de negociação (*traders*) experientes ou de formação teórica incidindo sobre o cumprimento dos requisitos impostos pelas plataformas de negociação, antes de serem autorizados a utilizar os sistemas de introdução de ordens.

#### **h) Acompanhamento e acessibilidade de meios humanos competentes e mandatados**

- Durante os períodos em que enviam ordens para as plataformas de negociação, as empresas de investimento devem acompanhar, essas ordens, tanto quanto possível em tempo real, inclusive entre mercados diferentes (*cross-market*), por forma a detetar eventuais sinais de negociação irregular. Este acompanhamento deve ser efetuado por colaboradores que conheçam o fluxo de negociação da empresa. Os colaboradores em causa devem ser facilmente contactáveis tanto pelas autoridades competentes da empresa como pelas plataformas de negociação em que a empresa opera e ter autoridade para, tomar as medidas corretivas necessárias em tempo real,

#### **i) Controlo atento por parte dos colaboradores responsáveis pelo cumprimento das obrigações**

- As empresas de investimento devem certificar-se de que os colaboradores responsáveis pelo cumprimento das obrigações estão habilitados para acompanhar as atividades de negociação eletrónica da empresa, de modo a poder reagir rapidamente e corrigir eventuais falhas ou infrações regulamentares ocorridas.

#### **j) Controlo do tráfego de mensagens**

- As empresas de investimento devem garantir o controlo do tráfego de mensagens destinado a plataformas de negociação individuais.

#### **k) Gestão do risco operacional**

- As empresas de investimento devem gerir os riscos operacionais da negociação eletrónica através de mecanismos de governação societária, controlos internos e sistemas de informação internos adequados e proporcionados, tendo em consideração, na medida do necessário, as *Guidelines on the Management of Operational Risk in Market-Related Activities* («Orientações sobre a gestão

do risco operacional nas atividades de mercado») do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CAESB)<sup>1</sup> – *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS).

#### **l) Compatibilidade dos Sistemas Informáticos**

- As empresas de investimento devem garantir que os sistemas que utilizam para aceder a uma plataforma de negociação tenham um nível mínimo de funcionalidade compatível com os sistemas de negociação eletrónicos dessa plataforma e não representarão uma ameaça para a equidade e a ordem da negociação nela efetuada.

#### **m) Manutenção de registos e cooperação**

- i. As empresas de investimento devem manter, durante, pelo menos, cinco anos, registos dos aspetos referidos nas alíneas a) a l) anteriores. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento pelas empresas das obrigações aplicáveis.
- ii. As empresas de investimento devem informar as autoridades competentes, em conformidade com os mecanismos de supervisão existentes no Estado-Membro de origem, sobre eventuais riscos significativos passíveis de afetar a equidade e a ordem da negociação e incidentes importantes que acentuem esses riscos.

#### **Orientação 5. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral para prevenir abusos de mercado (nomeadamente, manipulação de mercado) num ambiente de negociação automatizado**

##### ***Legislação aplicável***

*Artigos 39.º, alíneas b) e d), e 43.º da DMIF, artigo 6.º, n.ºs 6 e 9, da DAM e artigos 7.º a 10.º da Diretiva 2004/72/CE de execução da DAM, relativamente aos mercados regulamentados.*

*Artigos 14.º, n.º 1, 13.º, n.ºs 2, 5 e 6, e 26.º da DMIF, artigos 5.º a 9.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF, artigo 6.º, n.ºs 6 e 9, da DAM e artigos 7.º a 10.º da Diretiva 2004/72/CE de execução da DAM, relativamente aos sistemas de negociação multilateral.*

##### ***Orientação geral***

1. Tendo em conta os mecanismos de supervisão e a regulamentação específicos do Estado-Membro de origem, as plataformas de negociação devem ter mecanismos e procedimentos eficazes que lhes permitam identificar comportamentos suscetíveis de envolver abuso de mercado (nomeadamente, manipulação de mercado) num ambiente de negociação automatizado.
2. Os casos possíveis de manipulação de mercado especialmente preocupantes num ambiente de negociação automatizado são os seguintes:

---

<sup>1</sup> Disponível em [http://www.esma.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx](http://www.esma.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx)

- **Ping orders** – Introdução de pequenas ordens para verificar o nível de ordens ocultas. Prática muito utilizada para determinar o nível de liquidez existente numa «plataforma opaca» (*dark platform*).
- **Quote stuffing** - Introdução de grandes números de ordens e/ou cancelamentos/atualizações de ordens para criar incerteza nos outros participantes, atrasando o seu processamento, e camuflar a sua própria estratégia.
- **Momentum ignition** - Introdução de ordens ou de uma série de ordens para iniciar ou empolar uma tendência e incentivar os outros participantes a acelerar ou expandir essa tendência, de modo a criar uma oportunidade de fecho/abertura de uma posição a um preço favorável.
- **Layering and Spoofing** - Envio de várias ordens, frequentemente distantes do intervalo de preço entre a oferta e a procura, com a intenção de executar um negócio de sentido contrário. . Uma vez fechado o negócio, as ordens de manipulação são retiradas.

#### *Orientações pormenorizadas*

3. Para darem seguimento à orientação geral, os mecanismos e procedimentos das plataformas de negociação destinados a prevenir e identificar comportamentos dos seus membros/participantes e utilizadores suscetíveis de envolver abuso de mercado (nomeadamente, manipulação de mercado) num ambiente de negociação automatizado devem, pelo menos, ter em conta os seguintes aspetos:

##### **a) Colaboradores**

- As plataformas de negociação devem dispor de meios humanos suficientes, com bons conhecimentos da regulamentação e das atividades de negociação, e com qualificações para acompanhar as atividades de negociação num ambiente de negociação automatizado e identificar comportamentos que motivem suspeitas de abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado), caso essa função de acompanhamento dos abusos de mercado seja da sua competência.

##### **b) Acompanhamento**

- As plataformas de negociação devem, pelo menos, ter sistemas (incluindo sistemas de alerta automatizados para controlo de operações e ordens) com capacidade suficiente para suportar a emissão de ordens e operações em alta frequência e transmissões com pouco tempo de latência, de modo a acompanhar, com um nível suficiente de granularidade/detalhe temporal, as ordens introduzidas e as operações efetuadas pelos membros/participantes e utilizadores e qualquer comportamento suscetível de envolver abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado, incluindo, nos casos em que a plataforma de negociação o permita, os comportamentos entre mercados), e com capacidade para seguir até à origem as operações efetuadas pelos membros/participantes e utilizadores, bem como ordens introduzidas/canceladas passíveis de envolver situações de manipulação de mercado.

##### **c) Mecanismos de identificação e notificação de operações e ordens suspeitas**

- As plataformas de negociação devem ter mecanismos de identificação das operações. De igual modo, recomenda-se que estes mecanismos abranjam também as ordens<sup>2</sup> que exijam a notificação de operações suspeitas às autoridades competentes em matéria de abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado), notificação essa que deve ser feita sem demora (caso sejam realizados inquéritos iniciais e estes não consigam encontrar uma explicação satisfatória para o comportamento observado, a notificação deve ser feita logo que possível).

#### **d) Revisão**

- As plataformas de negociação devem proceder a revisões periódicas e realizar auditorias internas aos seus procedimentos e mecanismos, de modo a prevenir e identificar comportamentos suscetíveis de envolver abuso de mercado.

#### **e) Manutenção de registos**

- As plataformas de negociação devem manter registos dos aspetos referidos nas alíneas a) a d) anteriores, incluindo *audit trail* eficazes sobre o tratamento dado a cada alerta de comportamento suspeito, nomeadamente quanto à necessidade ou não de notificar as autoridades competentes. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento das obrigações aplicáveis às plataformas de negociação. As gestoras de mercado e as empresas de investimento que operam os sistemas de negociação multilateral devem manter os registos durante, pelo menos, 5 anos. As gestoras de mercados regulamentados devem manter os registos durante, pelo menos, o período exigido pela autoridade competente do Estado-Membro de origem.

### **Orientação 6. Requisitos em matéria de organização aplicáveis a empresas de investimento para prevenir abusos de mercado (nomeadamente, manipulação de mercado) num ambiente de negociação automatizado**

#### **Legislação aplicável.**

*Artigo 13.º, n.ºs 2, 5 e 6, da DMIF, artigos 5.º, 6.º e 9.º da Diretiva de execução da DMIF, artigo 6.º, n.º 9, da DAM e artigos 7.º a 10.º da Diretiva 2004/72/CE de execução da DAM*

#### *Orientação geral*

1. As empresas de investimento devem adotar políticas e procedimentos para minimizar o risco de as suas atividades de negociação automatizadas darem origem a abusos de mercado (nomeadamente, à manipulação de mercado).

---

<sup>2</sup> Nos primeiro e terceiro conjuntos de orientações de nível 3 sobre a aplicação da DAM, o CAESB estabeleceu, a propósito da notificação de operações suspeitas: «O CAESB entende que, nos casos em que uma ordem de operação não executada motivar uma suspeita de abuso de mercado, recomenda-se que esta suspeita, se tal não for já exigido pela legislação nacional, seja notificada à autoridade competente.» A orientação apresenta também um formulário-tipo de notificação (Secções IV e V da orientação de maio de 2005 (Ref.: CESR04-505b) e Secção 2 da orientação de maio de 2009 (Ref.: CESR/09-219)).

2. Os tipos de manipulação de mercado mais relevantes num ambiente de negociação altamente automatizado são descritos na orientação 5 (n.º 2 da Orientação geral).

#### *Orientações pormenorizadas*

3. Para darem seguimento à orientação geral, as políticas e procedimentos das empresas de investimento que exercem atividades de negociação automatizadas devem ter em conta, pelo menos, os seguintes aspetos:

**a) Conhecimentos, qualificações e autoridade dos colaboradores responsáveis pelo cumprimento das obrigações**

- As empresas de investimento devem ter procedimentos que visem garantir que os colaboradores responsáveis pela função de cumprimento das obrigações tenham conhecimentos (quer da regulamentação quer da atividade de negociação), qualificações e autoridade suficientes para questionar os colaboradores responsáveis pela atividade de negociação, se esta motivar suspeitas de abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado).

**b) Formação em matéria de abuso de mercado**

- As empresas de investimento devem ministrar formação introdutória e, posteriormente, periódica sobre o que se entende por abuso de mercado (nomeadamente, por manipulação de mercado) a todas as pessoas envolvidas na execução de ordens por conta de clientes e por conta própria.

**c) Acompanhamento das atividades**

- As empresas de investimento devem acompanhar as atividades das pessoas/algoritmos que negociam por conta da empresa e as atividades de negociação dos clientes, tendo em conta as ordens enviadas, alteradas e canceladas, bem como as operações executadas. Este acompanhamento implica a implantação de sistemas adequados (incluindo sistemas de alerta automatizados), com um nível suficiente de granularidade/detalhe temporal, para identificar qualquer comportamento suscetível de envolver abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado), inclusive, nos casos em que a empresa o consiga fazer, dos comportamentos entre mercados.

**d) Mecanismos de identificação e notificação de operações e ordens suspeitas**

- As empresas de investimento devem ter mecanismos de identificação das operações. De igual modo, recomenda-se que estes mecanismos abranjam as ordens e exijam a notificação de operações suspeitas às autoridades competentes em matéria de abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado), notificação essa que deve ser feita sem demora (caso sejam realizados inquéritos iniciais e estes não consigam encontrar uma explicação satisfatória para o comportamento observado, a notificação deve ser feita logo que possível).

**e) Revisões periódicas e auditorias internas aos mecanismos e procedimentos de cumprimento das obrigações**

- As empresas de investimento devem proceder a revisões periódicas e realizar auditorias internas aos seus procedimentos e mecanismos, de modo a prevenir e identificar comportamentos suscetíveis de envolver abuso de mercado.

**f) Revisão frequente dos mecanismos que regem o acesso dos colaboradores aos sistemas de negociação.**

- As empresas de investimento devem manter durante, pelo menos, 5 anos os registos dos mecanismos e procedimentos de identificação de comportamentos suscetíveis de envolver abuso de mercado que estejam associados aos aspetos referidos nas alíneas a) a e) anteriores, incluindo uma auditoria eficaz ao tratamento dado a cada alerta de comportamento suspeito, nomeadamente quanto à necessidade ou não de notificar as autoridades competentes. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento pelas empresas das obrigações aplicáveis.

**Orientação 7. Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral cujos membros/participantes e utilizadores concedam acesso direto ao mercado/acesso patrocinado**

**Legislação aplicável.**

*Artigos 39.º, alínea b), e 43.º, n.º1, da DMIF, relativamente aos mercados regulamentados.*

*Artigos 14.º, n.º 1, 13.º, n.ºs 2, 5 e 6, e 26.º, n.º 1, da DMIF e artigos 5.º a 9.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF, relativamente aos sistemas de negociação multilateral.*

*Orientação geral*

1. Caso autorizem os seus membros/participantes ou utilizadores a conceder acesso direto ao mercado (ADM) ou acesso patrocinado, as plataformas de negociação devem ter regras e procedimentos que visem assegurar que a concessão destes tipos de acesso é compatível com uma negociação equitativa e ordenada. Importa que as plataformas de negociação e os seus membros/participantes mantenham o controlo e acompanhem atentamente os seus sistemas, de modo a minimizar eventuais perturbações causadas por terceiros e a evitar que as plataformas de negociação fiquem vulneráveis quer a eventuais situações de infração ou abuso de mercado por parte de clientes com acesso direto ao mercado ou patrocinado, quer aos sistemas inadequados e erróneos por eles utilizados.

*Orientações pormenorizadas*

2. Para darem seguimento à orientação geral, as plataformas de negociação devem definir se autorizam ou não os seus membros/participantes ou utilizadores a conceder acesso direto ao mercado e/ou patrocinado. Caso essa autorização seja dada aos seus membros ou participantes, as suas regras e procedimentos devem, pelo menos, ter em conta os seguintes aspetos:

**a) Responsabilidade final pelas mensagens, incluindo ordens, e eventuais intervenções e sanções**

- As plataformas de negociação devem deixar bem claro que o membro/participante ou utilizador é o único responsável por todas as mensagens, incluindo ordens, introduzidas com os seus códigos de negociação, pelo que pode ser sujeito a intervenções (incluindo a suspensão do acesso do membro/participante ou utilizador à plataforma de negociação) e sanções por eventuais violações das regras ou procedimentos aplicáveis a essas ordens.

**b) Responsabilidade subsidiária na concessão de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado**

- Os mecanismos de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado existentes entre plataformas de negociação e uma empresa que conceda estes tipos de acesso devem salientar que a empresa em causa continua a ser responsável, perante a plataforma de negociação, por todas as operações efetuadas com o seu código de identificação de participante no mercado ou qualquer outra identificação.

**c) Requisitos aplicáveis a membros/participantes na concessão de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado**

- Tal como na orientação 3, as plataformas de negociação devem exigir que os membros/participantes ou utilizadores tenham sistemas adequados e controlos eficazes, incluindo controlos de pré- e pós-negociação, que garantam que a concessão de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado não afete negativamente o cumprimento das regras do mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral, não origine condições anormais de negociação, nem facilite comportamentos suscetíveis de envolver abuso de mercado. Este requisito aplica-se igualmente a um membro/participante ou utilizador que conceda acesso direto ao mercado/acesso patrocinado.

**d) Análise prévia (*due diligence*) à concessão de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado**

- As plataformas de negociação devem exigir aos membros/participantes ou utilizadores análise prévia (*due diligence*) dos clientes a que concedem acesso direto ao mercado/acesso patrocinado.

**e) Direitos de acesso**

- As plataformas de negociação devem poder recusar o pedido de um membro/participante ou utilizador, no sentido de autorizar a concessão de acesso patrocinado a um cliente, nos casos em que o mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral entenda que tal não esteja conforme com as suas regras e procedimentos com vista a uma negociação equitativa e ordenada. Relativamente ao acesso patrocinado sem controlo ou filtragem, ver a orientação 8.

**f) Acompanhamento das ordens**

- Ao abrigo dos deveres de acompanhamento dos seus mercados, referidos na orientação 3, as plataformas de negociação devem acompanhar as ordens enviadas para os seus sistemas pelos clientes com acesso patrocinado de um membro/participante.

**g) Intervenções possíveis no contexto do acesso patrocinado**

- i) As plataformas de negociação devem poder suspender ou revogar a concessão de acesso patrocinado nos casos em que o mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral entenda que o acesso contínuo não esteja conforme com as suas regras e procedimentos com vista a uma negociação equitativa e ordenada.
- ii) As plataformas de negociação devem poder interromper o fluxo de ordens de uma pessoa que negocie por via do acesso patrocinado e separadamente das ordens do membro ou

participante que concede o acesso a essa pessoa, atribuindo identificações exclusivas aos clientes que acedem ao mercado através deste tipo de acesso.

- iii) As plataformas de negociação devem poder efetuar, se necessário, uma análise aos sistemas internos de controlo de riscos de um membro/participante ou utilizador que incidem sobre os seus clientes com acesso patrocinado ou acesso direto ao mercado.

#### **i) Manutenção de registos**

- As plataformas de negociação devem manter os registos das suas políticas e procedimentos relativos ao acesso direto ao mercado/acesso patrocinado e de quaisquer incidentes importantes relativos à negociação via acesso patrocinado. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento pelas plataformas de negociação das obrigações aplicáveis. As gestoras de mercado e as empresas de investimento que operam os sistemas de negociação multilateral devem manter os registos durante, pelo menos, 5 anos. As gestoras que operam nos mercados regulamentados devem manter os registos durante, pelo menos, o período exigido pela autoridade competente do país de origem.

### **Orientação 8. Requisitos em matéria de organização aplicáveis às empresas de investimento que concedem acesso direto ao mercado e/ou acesso patrocinado**

#### **Legislação aplicável.**

*Artigos 13.º, n.ºs 2, 5 e 6, da DMIF e artigos 5.º a 9.º, 13.º, 14.º e 51.º da Diretiva de execução da DMIF*

#### *Orientação geral*

1. As empresas de investimento que concedem acesso direto ao mercado/acesso patrocinado aos clientes (clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado) são responsáveis pela negociação efetuada pelos mesmos. Por conseguinte, têm de estabelecer políticas e procedimentos que garantam que a negociação desses clientes cumpra as regras e procedimentos das plataformas de negociação a que se destinam as ordens por eles enviadas e permita à empresa de investimento cumprir as suas obrigações previstas na DMIF e noutros atos legislativos da UE e nacionais aplicáveis.

#### *Orientações pormenorizadas*

2. Para darem seguimento à orientação geral, as empresas de investimento devem, pelo menos, ter em conta os seguintes aspetos:

#### **a) Análise prévia (*due diligence*) dos dos clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado**

- As empresas de investimento têm de analisar previamente (*due diligence*) os potenciais clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado, em função dos riscos inerentes à natureza dos clientes, à dimensão e complexidade das suas possíveis atividades de negociação e ao serviço prestado. A análise (*due diligence*) pode, na medida do necessário, abranger aspetos como a formação e a competência das pessoas que introduzem as ordens, os controlos do acesso à introdução de ordens, a atribuição de responsabilidades para lidar com ações e erros, o histórico

do padrão/comportamento de negociação dos clientes (se disponível) e a capacidade dos clientes para cumprirem as suas obrigações financeiras para com a empresa. No âmbito da análise (*due diligence*), as empresas de investimento podem verificar se o cliente potencial está regulamentado ao abrigo de uma diretiva, da legislação nacional de um Estado-Membro ou da legislação de um país terceiro, bem como o seu histórico em matéria disciplinar junto das autoridades competentes e plataformas de negociação. Esta análise (*due diligence*) deverá ser efetuada periodicamente.

#### **b) Controlos pré-negociação**

- i. Controlos pré-negociação das ordens de clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado, como os referidos no n.º 2 da orientação 4, sobre os requisitos em matéria de organização aplicáveis a empresas de investimento para promover uma negociação equitativa e ordenada num ambiente de negociação automatizado, incluindo uma função incorporada e automática de rejeição de ordens que não respeitem determinados parâmetros.
- ii. Deve ficar cabalmente estabelecido que a empresa de investimento é a única entidade habilitada a alterar os parâmetros dos controlos pré-negociação (ou seja, o cliente com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado não deve poder fazê-lo).
- iii. As empresas de investimento que concedem acesso direto ao mercado/acesso patrocinado podem aplicar controlos pré- e pós-negociação que sejam exclusivos da empresa de investimento, adquiridos a um fornecedor, fornecidos por uma entidade subcontratada ou disponibilizados pela própria plataforma (ou seja, não devem ser os controlos do cliente com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado). No entanto, em cada uma destas situações, a empresa de investimento continua a ser responsável pela eficácia dos controlos e tem de ser a única entidade responsável pela definição dos parâmetros principais.

#### **c) Acesso sem controlo ou sem filtragem ao mercado**

- A DMIF proíbe o acesso sem controlo ou sem filtragem a um mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral, ou seja, em que as ordens do cliente não são sujeitas aos controlos pré-negociação antes de serem enviadas para um mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral. Assim, um cliente com acesso patrocinado nunca deve poder enviar uma ordem para uma plataforma de negociação sem que a ordem passe pelos controlos pré-negociação da empresa de investimento.

#### **d) Acompanhamento**

- i) O acompanhamento das ordens (incluindo entre mercados) a que as empresas de investimento estão obrigadas pela orientação 4 deve abranger todo o fluxo de ordens, incluindo as de clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado. De igual modo, os sistemas que as empresas de investimento são obrigadas a possuir, ao abrigo da orientação 6, para identificar possíveis situações de abuso de mercado (nomeadamente, de manipulação de mercado) devem abranger as ordens emitidas e operações efetuadas por clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado.
- ii) Para darem cumprimento a estas obrigações, as empresas de investimento necessitarão de poder distinguir as ordens e operações dos clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado das restantes ordens e operações da empresa.

iii) As empresas de investimento devem também poder interromper imediatamente negociações efetuadas por clientes individuais com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado.

**e) Direitos e obrigações das partes**

- As empresas de investimento devem estabelecer com clareza os direitos e obrigações de ambas as partes no serviço de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado.

**f) Manutenção de registos**

- As empresas de investimento devem manter durante, pelo menos, cinco anos registos dos aspetos referidos nas alíneas a) a e) anteriores. Os registos devem ser suficientemente pormenorizados para permitir que as autoridades competentes acompanhem o cumprimento pelas empresas das obrigações aplicáveis. Este acompanhamento deve contemplar, pelo menos, os resultados das diligências tomadas em relação aos potenciais clientes com acesso direto ao mercado/acesso patrocinado e as revisões posteriores, bem como os direitos e obrigações de ambas as partes no serviço de acesso direto ao mercado/acesso patrocinado.