

# Orientações

**Calibração de interruptores (*circuit breakers*) e publicação de suspensões das negociações nos termos da Diretiva DMIF II**



## Índice

1	Âmbito de aplicação .....	3
2	Definições.....	4
3	Objetivo .....	5
4	Obrigações de cumprimento e de comunicação de informação.....	6
4.1	Estatuto das orientações .....	6
4.2	Dever de comunicação de informação.....	6
5	Orientações relativas ao artigo 48.º, n.º 5, da Diretiva DMIF II.....	7
5.1	Calibração dos parâmetros de volatilidade .....	7
5.2	Comunicações externas após a ativação da suspensão das negociações.....	9

# 1 Âmbito de aplicação

## Quem?

1. As presentes orientações aplicam-se às plataformas de negociação que permitem negociação algorítmica nos seus sistemas, bem como às autoridades competentes.

## O quê?

2. As presentes orientações clarificam as disposições do artigo 48.º, n.º 5, da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (DMIF II)<sup>1</sup>.
3. As orientações não se aplicam apenas a um tipo específico de interruptor (*circuit breaker*). Aplicam-se, sem distinção, a todos os mecanismos de que as plataformas de negociação possam dispor, nos termos do artigo 48.º, n.º 5, da Diretiva DMIF II.

## Quando?

4. As presentes orientações são aplicáveis a partir de 3 de janeiro de 2018.

---

<sup>1</sup> JO L 173 de 12.6.2014, p. 349-496.

## 2 Definições

5. Salvo disposição em contrário, os termos utilizados na Diretiva DMIF II têm o mesmo significado nas presentes orientações. Além disso, aplicam-se as seguintes definições:

*Interruptores (circuit breakers)*

Mecanismos a implementar pelas plataformas de negociação, nos termos do artigo 48.º, n.º 5, da Diretiva DMIF, destinados a interromper ou restringir temporariamente a negociação se houver uma variação significativa dos preços de um instrumento financeiro.

*Suspensões das negociações*

As suspensões das negociações incluem os seguintes tipos de mecanismos:

- Mecanismos que interrompem a negociação contínua, nomeadamente:
  - Mecanismos que resultam na interrupção da negociação de um determinado valor mobiliário durante um certo período de tempo, ao longo do qual não são efetuadas quaisquer negociações nem são determinados novos preços; e
  - Mecanismos segundo os quais a negociação passa de negociação contínua para leilão. Isso pode ocorrer a seguir a uma negociação ou à colocação de uma ordem que resultaria numa negociação fora dos intervalos de preços estáticos pré-determinados pela plataforma de negociação.
- Mecanismos que alargam o período relativo a leilões programados ou não programados caso se verifique, no final do leilão, uma divergência de preços em relação a um preço de referência predefinido.

### **3 Objetivo**

6. As presentes orientações têm por objetivo a elaboração de normas comuns que as plataformas de negociação devem ter em consideração no âmbito da calibração dos respectivos interruptores bem como, de um modo geral, assegurar uma aplicação coerente do disposto no artigo 48.º, n.º 5, da Diretiva DMIF II.

## 4 Obrigações de cumprimento e de comunicação de informação

### 4.1 Estatuto das orientações

7. O presente documento contém orientações emitidas nos termos do artigo 48.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 13, da Diretiva DMIF II, que são complementadas pelas orientações emitidas ao abrigo do artigo 16.<sup>o</sup> do Regulamento (UE) n.<sup>o</sup> 1095/2010 (Regulamento ESMA)<sup>2</sup>. Nos termos do artigo 16.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3, do Regulamento ESMA, as autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros desenvolvem todos os esforços para dar cumprimento às orientações e recomendações.
8. As autoridades competentes às quais as orientações se destinam devem assegurar o seu cumprimento através da incorporação das mesmas nas suas práticas de supervisão, incluindo nos casos em que determinadas orientações se destinem sobretudo aos intervenientes nos mercados financeiros.

### 4.2 Dever de comunicação de informação

9. As autoridades competentes às quais estas orientações se destinam devem comunicar à ESMA se dão ou tencionam dar cumprimento às mesmas, indicando as razões que justifiquem o eventual não cumprimento, no prazo de dois meses a contar da data da publicação pela ESMA, em todas as línguas oficiais da UE, para [smk@esma.europa.eu](mailto:smk@esma.europa.eu). Na ausência de resposta dentro deste prazo, considera-se que as autoridades competentes estão em situação de incumprimento. Encontra-se disponível no sítio Web da ESMA um modelo para as notificações.
10. Os intervenientes nos mercados financeiros não são obrigados a comunicar à ESMA se cumprem as presentes orientações.

---

<sup>2</sup> Regulamento (UE) n.<sup>o</sup> 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.<sup>o</sup> 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

## 5 Orientações relativas ao artigo 48.º, n.º 5, da Diretiva DMIF II

### 5.1 Calibração dos parâmetros de volatilidade

11. Os interruptores implementados pelas plataformas de negociação devem basear-se em preços de referência que refletem, de uma forma fiável e coerente, o comportamento em matéria de volatilidade do instrumento em questão e, caso se revele adequado, devem permitir remeter para referências externas.

12. As plataformas de negociação devem calibrar os respetivos interruptores de acordo com uma metodologia predefinida baseada em dados estatísticos tendo em conta, sempre que for adequado, a seguinte lista de elementos não exaustiva:

- **A natureza do instrumento financeiro:** para que a natureza do instrumento financeiro seja tida em consideração de uma forma adequada, as plataformas de negociação devem calibrar os interruptores pelo menos ao nível de uma categoria de instrumento financeiro e, sempre que for necessário, de uma forma mais pormenorizada, tendo em conta, no seu conjunto, os outros parâmetros a seguir referidos. Nesse contexto, devem ser tidas em conta as seguintes categorias de instrumentos financeiros:
  - No que se refere a instrumentos financeiros que não sejam de capital, ao nível das categorias de ativos definidas no anexo III do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão<sup>3</sup> relativo aos requisitos de transparência (nomeadamente obrigações, produtos financeiros estruturados, derivados titularizados, derivados sobre taxas de juro, derivados de capitais próprios, derivados de mercadorias, derivados cambiais, derivados de crédito, derivados referidos no n.º 10 da secção C do anexo I da Diretiva DMIF II, contratos diferenciais financeiros por diferenças e licenças de emissão); e,
  - No que se refere a instrumentos de capital, ao nível das categorias de instrumentos financeiros referidas no quadro 2 do anexo III do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão<sup>4</sup> relativo aos requisitos de transparência, sob o título «Identificador MiFIR» (nomeadamente ações, certificados de depósito, fundos de

---

<sup>3</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos mercados de instrumentos financeiros, no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de transparência para as plataformas de negociação e empresas de investimento em matéria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos derivados (JO L 87 de 31.3.2017, p. 229–349).

<sup>4</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação relativas aos requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento relativamente a ações, certificados de depósito, fundos de índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros similares e às obrigações de execução das transações de certas ações numa plataforma de negociação ou por um internalizador sistemático (JO L 87 de 31.3.2017, p. 387–410).

índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros equivalentes a instrumentos de capital).

- **O perfil de liquidez e o nível de oferta do instrumento financeiro:** as plataformas de negociação devem calibrar os seus interruptores tendo em conta a liquidez do instrumento financeiro, a existência de padrões de liquidez claros, bem como possíveis variações em matéria de liquidez devido a acontecimentos previamente programados como, por exemplo, novas emissões ou operações societárias previstas.

Nomeadamente, as plataformas de negociação devem estabelecer parâmetros mais rígidos no que se refere a instrumentos que sejam considerados líquidos. A calibração deve incluir parâmetros mais abrangentes, de forma a permitir direitos de subscrição e instrumentos com um baixo nível de oferta.

- **O perfil de volatilidade do instrumento financeiro:** a calibração dos interruptores deve basear-se num estudo estatístico que tenha em conta a volatilidade no passado, de modo a permitir que as plataformas de negociação calculem a volatilidade que possa ocorrer no futuro.

As plataformas de negociação podem basear-se em parâmetros como a volatilidade do instrumento financeiro de um dia para o outro, o desvio máximo absoluto intradiário e a frequência prevista de ativação do mecanismo.

- **Desequilíbrios em termos de ordens:** as plataformas de negociação devem identificar situações em que desequilíbrios significativos em termos de ordens ou situações excecionais exijam a recalibração dos parâmetros dos interruptores. Sempre que for adequado, as plataformas de negociação devem poder recalibrar os seus parâmetros manualmente, segundo um procedimento predefinido e com o objetivo de reduzir ao mínimo a duração da interrupção das negociações.
- **Modo e regras das plataformas de negociação:** os parâmetros dos interruptores das plataformas de negociação que se aplicam ao leilão contínuo e aos sistemas baseados nas ofertas de preços devem ser mais rígidos. As plataformas de negociação podem calibrar os parâmetros de volatilidade de uma forma diferenciada consoante a fase de negociação.
- **Referências internas:** os interruptores devem ser calibrados com base em preços de referência estáticos (nomeadamente o preço de abertura, o preço de fecho ou o preço de leilão intradiário) e dinâmicos (nomeadamente o último preço negociado ou o preço médio durante um determinado período), a não ser que a plataforma de negociação possa demonstrar à respetiva autoridade nacional competente que a volatilidade é gerida de forma adequada apenas com limiares estáticos ou dinâmicos.
- **Referências externas:** quando calibrarem os parâmetros de volatilidade, as plataformas de negociação devem ter em conta, mas não necessariamente replicar, a correlação estatística entre instrumentos, nomeadamente, em situações de ativos cruzados (p. ex.



instrumentos de futuros e numerário) e de mercados cruzados (p. ex. instrumentos de cotação múltipla), bem como os mecanismos destinados a gerir a volatilidade nos mercados onde esses instrumentos são negociados. Relativamente a plataformas de negociação com sistemas de negociação com preços de referência, a referência válida deve ser o mercado primário ou o mercado mais relevante em termos de liquidez, nos termos do artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 600/2014<sup>5</sup>. Nesse sentido, as plataformas de negociação podem recorrer a informações do domínio público sobre os instrumentos financeiros e as plataformas de negociação que considerem relevantes.

- **Duração das suspensões:** ao decidirem a duração das suspensões motivadas pela volatilidade, as plataformas de negociação podem seguir uma abordagem flexível e introduzir um certo nível de aleatoriedade no que diz respeito à duração de cada suspensão das negociações. Nesse caso, as plataformas de negociação devem estabelecer e comunicar aos seus membros e participantes o período de tempo máximo e mínimo que deverá decorrer até que as negociações sejam retomadas após uma suspensão.
- **Instrumentos de nova emissão:** as plataformas de negociação devem calibrar os parâmetros de volatilidade por meio de estimativas que tenham em conta uma comparação entre instrumentos financeiros semelhantes, que tenham um padrão de liquidez previsto semelhante, com base na capitalização bolsista esperada, no setor da indústria ou no volume de emissão.

13. Quando calibrarem os seus interruptores, as plataformas de negociação devem ter em consideração o número de vezes em que o mecanismo foi utilizado na respetiva plataforma durante os anos anteriores.

## 5.2 Comunicações externas após a ativação da suspensão das negociações

14. Recorrendo aos meios normalmente utilizados para disponibilizar as informações pré-negociação e pós-negociação, as plataformas de negociação devem imediatamente tornar pública a ativação da suspensão das negociações (devendo ser claro que é diferente das suspensões previstas nos artigos 32.º e 52.º e no artigo 69.º, n.º 2, alínea m), da Diretiva DMIF II), o tipo de suspensão das negociações, a fase das negociações em que a suspensão foi ativada, a duração da suspensão e o momento em que a suspensão terminará.

---

<sup>5</sup> Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 84).