

## III

*(Atos preparatórios)*

## BANCO CENTRAL EUROPEU

## PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 22 de março de 2012

sobre i) uma proposta de diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, ii) uma proposta de regulamento relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (EMIR) relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, iii) uma proposta de diretiva relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado e iv) uma proposta de regulamento relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)

(CON/2012/21)

(2012/C 161/03)

**Introdução e base jurídica**

Em 25 de novembro de 2011, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Conselho da União Europeia três pedidos de parecer sobre i) uma proposta <sup>(1)</sup> de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (a seguir, «MiFID proposta»), ii) uma proposta <sup>(2)</sup> de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (EMIR) <sup>(3)</sup> relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (a seguir, «MiFIR» proposto), iii) uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) <sup>(4)</sup> (a seguir, «MAR» proposto). Em 30 de novembro de 2011, o BCE recebeu do Conselho um pedido de parecer sobre uma proposta de diretiva relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado <sup>(5)</sup> (a seguir, «MAD proposta»).

A competência do BCE para emitir parecer sobre as diretivas e os regulamentos propostos resulta do disposto no artigo 127.º, n.º 4 e no artigo 282.º, n.º 5 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. As diretivas e os regulamentos propostos contêm disposições com impacto na integração e integridade dos mercados financeiros europeus, assim como na confiança da opinião pública relativamente aos valores mobiliários e derivados, que afetam a contribuição do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro, tal como previsto no artigo 127.º, n.º 5 do Tratado, bem como para a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamento. Por razões de eficácia e de clareza, o BCE decidiu adotar um parecer único sobre as quatro propostas legislativas acima referidas. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE, em conformidade com o disposto no primeiro período do artigo 17.º- 5 do Regulamento Interno do Banco Central Europeu.

<sup>(1)</sup> COM(2011) 656 final.

<sup>(2)</sup> COM(2011) 652 final.

<sup>(3)</sup> Ver a proposta de regulamento relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, de setembro de 2010, COM(2010) 484 final.

<sup>(4)</sup> COM(2011) 651 final.

<sup>(5)</sup> COM(2011) 654 final.

## Observações gerais

1. *Objetivos e estrutura das diretivas e dos regulamentos propostos*
  - 1.1. Em 20 de outubro de 2011, a Comissão adotou as quatro propostas acima referidas para substituir as Diretivas 2004/39/CE <sup>(6)</sup> e 2003/6/CE <sup>(7)</sup>, tendo em vista assegurar a eficácia, integridade, resistência e transparência dos mercados financeiros. A *MiFID* proposta, em especial, reformula a Diretiva 2004/39/CE no que se refere ao acesso à atividade das empresas de investimento, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de dados, da sua governança e quadro de supervisão, a realização de atividades de investimento e as empresas de países terceiros que prestam serviços de investimento por intermédio de uma sucursal. O *MiFIR* proposto vem melhorar a Diretiva 2004/39/CE e introduzir novas regras referentes à publicação de dados relativos às transações, à informação sobre transações, à negociação obrigatória de derivados em mercados organizados, ao acesso não discriminatório aos sistemas de compensação, à intervenção no produto e à gestão das posições dos derivados e à prestação de serviços por empresas de países terceiros que não possuam uma sucursal. O *MAR* proposto revoga e substitui a Diretiva 2003/6/CE. A *MAD* proposta, com base no disposto no artigo 83.º, n.º 2 do Tratado, vem exigir aos Estados-Membros a introdução de níveis mínimos para as sanções penais aplicáveis às formas mais graves de abuso de mercado.
  - 1.2. O BCE apoia as medidas propostas que visam melhorar a regulamentação dos mercados de instrumentos financeiros e considera que constituem um progresso importante no reforço da proteção dos investidores e na criação de um sistema financeiro mais sólido e mais seguro na União Europeia.
2. *Código único europeu no setor financeiro e o papel consultivo do BCE*
  - 2.1. O quadro proposto, ao limitar o âmbito de discricionariedade dos Estados-Membros e as suas opções de escolha, vai conduzir a uma maior certeza jurídica e à redução dos riscos resultantes da distorção do mercado e da arbitragem regulamentar. O BCE congratula-se, em especial, com o reforço da harmonização através da adoção de dois regulamentos diretamente aplicáveis e de uma diretiva relativa às sanções penais, uma vez que garante uma igualdade de condições e regras mínimas comparáveis para medidas administrativas, sanções e coimas, assim como para sanções penais.
  - 2.2. O BCE apoia firmemente a criação de um Código único europeu aplicável a todas as instituições financeiras <sup>(8)</sup>, pois contribui para o bom funcionamento do mercado único na União e para uma maior integração financeira na Europa <sup>(9)</sup>. Além disso, o BCE recomenda — como, aliás, já foi referido em pareceres anteriores <sup>(10)</sup> —, que se garanta que apenas os princípios-quadro que reflatam as opções políticas de base e as questões substantivas continuem sujeitas ao processo legislativo ordinário, mas que as regras técnicas sejam adotadas como atos delegados ou de execução, nos termos dos artigos

<sup>(6)</sup> Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e 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).

<sup>(7)</sup> 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).

<sup>(8)</sup> Ver o ponto 20 das Conclusões do Conselho Europeu, de 18 e de 19 de junho de 2009.

<sup>(9)</sup> Ver, por exemplo, o ponto 3 do Parecer do BCE CON/2011/42, de 4 de maio de 2011, sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2003/71/CE e 2009/138/CE no que respeita às competências da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (JO C 159 de 28.5.2011, p. 10). Todos os pareceres e documentos do BCE são publicados no sítio do BCE, em <http://www.ecb.europa.eu>

<sup>(10)</sup> Ver, por exemplo, o ponto 2 do Parecer do BCE CON/2009/17, de 5 de março de 2009, a pedido do Conselho da União Europeia, sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que se refere a bancos coligados com instituições centrais, a determinadas rubricas de capitais próprios, grandes exposições, medidas de supervisão e gestão de crises (JO C 93 de 22.4.2009, p. 3).

290.º e 291.º do Tratado, se necessário através do desenvolvimento prévio de projetos de normas regulamentares ou de execução elaboradas pelas autoridades europeias de supervisão (AES) <sup>(11)</sup>. A este respeito, dada a importância dos atos delegados e de execução como elementos fundamentais do código único europeu, o BCE espera ser consultado, em tempo oportuno, relativamente a estas propostas de atos da União <sup>(12)</sup>.

2.3. O BCE recomenda também que se assegure a coerência intersetorial da legislação da União relativa aos serviços financeiros.

3. *Poderes das autoridades competentes, papel da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM)*

3.1. O BCE congratula-se pelo facto de o quadro proposto contribuir para o reforço e para a equiparação dos poderes das autoridades supervisoras das empresas de investimento e dos mercados de instrumentos financeiros, assim como para o exercício das suas competências de investigação <sup>(13)</sup>, dando especial relevo à cooperação transfronteiriça <sup>(14)</sup>. É de extrema importância para o funcionamento ordenado dos mercados de instrumentos financeiros que as autoridades competentes na União desenvolvam uma rede de supervisores bem equipados e com os poderes necessários para corrigir tendências, ações e ameaças indesejáveis nos mercados. Neste contexto, o BCE apoia o papel reforçado atribuído à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) no âmbito do quadro proposto, nomeadamente, no que se refere à função de simplificação e de coordenação, e de desenvolvimento de normas técnicas. Além disso, o dever das autoridades nacionais competentes no sentido de cooperar e de fornecer à AEVMM toda a informação necessária, promoverá uma aplicação coerente dos regulamentos propostos e a criação de condições de igualdade na União. A este respeito, como já referido em pareceres anteriores <sup>(15)</sup>, o BCE defende mais melhoramentos no que se refere à cooperação e ao intercâmbio de informação no quadro do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e entre as autoridades de supervisão e os bancos centrais do SEBC, incluindo o próprio BCE, quando essa informação é relevante para o desempenho das respectivas funções <sup>(16)</sup>.

3.2. Também é necessário, como previsto no quadro proposto, que as autoridades competentes cooperem com outras autoridades nos mesmos Estados-Membros <sup>(17)</sup>. Além disso, para assegurar que é tomada em consideração uma perspetiva macroprudencial, o BCE recomenda o estabelecimento e o reforço de procedimentos adequados de cooperação em articulação com as autoridades macroprudenciais para

<sup>(11)</sup> Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia), que altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/78/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 12), o Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma), que altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/79/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 48) e o 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), que 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). Estes regulamentos introduzem um procedimento relativo à elaboração pelas AES de projetos de normas técnicas regulamentares e de execução antes da sua adoção pela Comissão na forma de atos delegados e de execução.

<sup>(12)</sup> Ver, por exemplo, o ponto 1.3. do Parecer do BCE CON/2010/23, de 18 de março de 2010, sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE, e 2009/65/CE no que diz respeito às competências da Autoridade Bancária Europeia, da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (JO C 87 de 1.4.2010, p. 1); o ponto 4 do Parecer do BCE CON/2011/42; o ponto 8 do Parecer do BCE CON/2011/44, de 19 de maio de 2011, sobre a proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais na União Europeia (JO C 203 de 9.7.2011, p. 3); e, recentemente, ver o ponto 4 do Parecer do BCE CON/2012/5, de 25 de janeiro de 2012, sobre uma proposta de diretiva relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e sobre uma proposta de regulamento relativo a requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento (JO C 105 de 11.4.2012, p. 1).

<sup>(13)</sup> Artigos 70.º e 71.º da MiFID proposta e artigo 17.º do MAR proposto.

<sup>(14)</sup> Artigos 83.º e 84.º da MiFID proposta e artigo 19.º do MAR proposto.

<sup>(15)</sup> Ver, por exemplo, os pontos 13 a 15 do Parecer CON/2009/17, os pontos 4 a 6 do Parecer CON/2010/5, o ponto 2.2. do Parecer CON/2010/23, o ponto 5 do Parecer CON/2011/42, e, recentemente, o ponto 11.1. do Parecer CON/2012/5.

<sup>(16)</sup> Ver a alteração 11 no anexo do presente parecer.

<sup>(17)</sup> Ver o artigo 70.º da MiFID proposta e o artigo 17.º do MAR proposto.

que as ameaças à estabilidade do sistema financeiro possam ser devidamente avaliadas<sup>(18)</sup>. Tal poderá implicar uma cooperação entre as autoridades competentes e as autoridades nacionais macroprudenciais<sup>(19)</sup>, ou, em outros casos, uma cooperação entre a AEVMM e o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)<sup>(20)</sup>. Nesse sentido, seria conveniente tomar em consideração esta cooperação aquando da revisão do Regulamento (UE) n.º 1095/2010<sup>(21)</sup>.

- 3.3. A proposta no sentido de reforçar o regime das sanções administrativas dotando as autoridades competentes de um conjunto mínimo de medidas, sanções e coimas administrativas, constitui uma forma adequada de garantir normas comuns em toda a União, embora deixando ao poder discricionário do legislador nacional a decisão de dotar as autoridades competentes de poderes sancionatórios adicionais e, designadamente, prever níveis mais elevados para as sanções administrativas pecuniárias<sup>(22)</sup>. Acrescente-se que, para assegurar a transparência e a coerência das sanções administrativas adotadas na União, os Estados-Membros devem notificar a Comissão e a AEVMM das normas nacionais aplicáveis e das suas subseqüentes alterações<sup>(23)</sup>.

### Observações específicas

#### A. Revisão da Diretiva 2004/39/CE

##### 4. Evoluções na estrutura de mercado

O BCE apoia as propostas da Comissão que visam modernizar o quadro relativo à estrutura de mercado à luz da inovação financeira e das mais recentes evoluções tecnológicas, designadamente, a introdução de propostas de regulamentação numa nova plataforma de negociação, ou seja, o sistema de negociação organizado (OTF) que pretende alargar o âmbito do quadro regulamentar da União. O BCE observa que a MiFID e o MiFIR propostos devem garantir condições de igualdade para todos os mercados regulamentados, submetendo-os a requisitos idênticos em matéria de organização e às mesmas regras em matéria de transparência, na devida proporção, evitando assim, qualquer forma de arbitragem regulamentar.

##### 5. Requisitos de transparência e consolidação de dados

- 5.1. O BCE concorda com a proposta de extensão do âmbito das obrigações de transparência pré e pós-negociação para além dos instrumentos de capital, para poder incluir obrigações, produtos estruturados e derivados admitidos à negociação ou negociados num mercado regulamentado, num sistema de negociação multilateral (MTF) ou num sistema de negociação organizado (OTF), bem como derivados considerados elegíveis para compensação central, visando melhorar o processo de formação dos preços e facilitar o processo de avaliação destes instrumentos.

- 5.2. A MiFID<sup>(24)</sup> e o MiFIR<sup>(25)</sup> propostos introduzem disposições que visam reforçar a consolidação dos dados para uma maior transparência na informação. Segundo estas disposições, os operadores de sistemas de publicação de informações financeiras em contínuo (*consolidated tape providers/CTP*) recolhem informação a partir dos mercados e, no caso das transações efetuadas fora dos mercados, por intermédio das empresas de investimento através de acordos de publicação aprovados. A Comissão considera que as disposições propostas criam as condições necessárias para o surgimento de CTP<sup>(26)</sup>. Apesar do possível surgimento destas soluções comerciais, o BCE considera que só se poderá assegurar devidamente uma transparência adequada mediante a criação de um único CTP. A este respeito, o BCE observa que a Comissão apresentará um relatório sobre o funcionamento do sistema de publicação de informações financeiras em contínuo («consolidated tape») em termos práticos, e se considerar pertinente, apresentará uma proposta legislativa para a criação de uma entidade única

<sup>(18)</sup> Ver, por exemplo, os artigos 31.º, 32.º e 35.º do MiFIR proposto, em que os poderes de intervenção no produto da AEVMM e das autoridades competentes podem também solucionar uma ameaça sobre o funcionamento ordenado dos mercados financeiros ou sobre a estabilidade de todo ou de parte do sistema financeiro.

<sup>(19)</sup> Ver, por exemplo, o artigo 70.º da MiFID proposta e a alteração 11 no anexo do presente parecer.

<sup>(20)</sup> Ver, por exemplo, os artigos 31.º, 33.º e 34.º do MiFIR proposto que estabelece as condições para os poderes de intervenção da AEVMM bem como o seu papel de coordenação e de simplificação.

<sup>(21)</sup> Artigo 81.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

<sup>(22)</sup> Ver o artigo 26.º do MAR proposto.

<sup>(23)</sup> Esta disposição já consta do artigo 24.º do MAR proposto. Uma obrigação semelhante deverá ser também introduzida na MiFID proposta.

<sup>(24)</sup> Ver os artigos 61.º a 68.º da MiFID proposta.

<sup>(25)</sup> Ver os artigos 11.º e 12.º do MiFIR proposto.

<sup>(26)</sup> Ver o considerando 78 e o ponto 3.4.12 da exposição de motivos da MiFID proposta.

responsável pela consolidação da informação relativa à pós-negociação <sup>(27)</sup>. Contudo, o BCE considera que a experiência verificada desde a transposição da Diretiva 2004/39/CE tem revelado uma incapacidade do mercado no que respeita à consolidação dos dados, pelo que seria justificada, já nesta fase, a apresentação de propostas legislativas para resolver esta questão.

6. *Informação sobre transações*

No que se refere à informação sobre transações, o BCE concorda com a proposta que visa incluir informação relativa ao cliente em nome do qual a empresa de investimento executou a transação e realça a importância de introduzir uma referência à utilização de um identificador único para as empresas de investimento e/ou para o cliente de uma transação. O BCE refere também que as empresas de investimento que executam transações em instrumentos financeiros, por sua própria conta ou em nome dos seus clientes, transmitirão essas informações às autoridades nacionais competentes e conservarão esses dados de forma acessível aos supervisores, durante, no mínimo, cinco anos. Uma vez que essas informações serão utilizadas pelas autoridades competentes para controlar o abuso e a manipulação de mercado, o BCE salienta a importância de garantir que os dados referentes às transações sejam de fácil acesso num sistema único ao nível europeu, designado pela AEVMM, o mais brevemente possível, e não após uma eventual revisão do MiFIR proposto no prazo de dois anos após a sua entrada em vigor <sup>(28)</sup>.

7. *Isenções aplicáveis às transações dos bancos centrais no que se refere às obrigações em matéria de publicação e de transmissão de informação*

7.1. O quadro de transparência e de transmissão de informação acima referido não prevê isenções relativamente a transações em que é contraparte um banco central do SEBC <sup>(29)</sup>.

7.2. O BCE constata a este respeito que, por um lado, a divulgação de transações executadas pelos bancos centrais na prossecução dos seus objetivos estatutários e no exercício das suas competências, não iria contribuir para uma maior transparência no mercado, e, por outro lado, a eficácia destas operações, designadamente, no domínio da política monetária ou das operações cambiais — e, conseqüentemente, o desempenho das suas competências por parte dos bancos centrais, que assentam precisamente no sentido de oportunidade e no princípio da confidencialidade — ficaria seriamente comprometida com a divulgação de informação respeitante a tais transações, seja em tempo real ou com um desfazamento temporal. Além disso, a transparência de tipos específicos de transações e o seu volume pode permitir, por vezes, aos participantes no mercado, identificar quase imediatamente, as transações efetuadas pelos bancos centrais do SEBC, mesmo que a sua identificação não seja divulgada. Conseqüentemente, o BCE recomenda vivamente que os requisitos de transparência não sejam aplicáveis às transações efetuadas pelos bancos centrais do SEBC <sup>(30)</sup>.

7.3. No que se refere à obrigação de transmissão de informação, exigir às contrapartes nas transações em que uma das partes é um membro do SEBC, a divulgação às autoridades competentes de informações relacionadas com tais transações, poderá também interferir com os regimes de confidencialidade do BCE e dos bancos centrais nacionais, e contrariar o objetivo das imunidades concedidas ao BCE nos termos do Tratado, em particular, a inviolabilidade dos arquivos e das comunicações oficiais do BCE <sup>(31)</sup>, sobretudo quando o processo de transmissão de informação às autoridades competentes poderá verificar-se por intermédio de outras entidades, tais como, plataformas de negociação, mecanismos de informação aprovados ou repositórios de transações. Por estas razões, as transações em que uma das partes seja um banco central do SEBC devem também estar isentas da obrigação de transmissão de informações <sup>(32)</sup>.

8. *Mercados das pequenas e médias empresas*

A MiFID proposta <sup>(33)</sup> permite ao operador de um MTF solicitar às autoridades competentes do seu país o registo do MTF como um mercado em crescimento das pequenas e médias empresas (PME) <sup>(34)</sup>. Dadas as dificuldades com que as PME se têm recentemente confrontado no que se refere ao acesso ao financiamento, e prevendo-se que tais dificuldades voltarão a surgir em períodos de tensão dos

<sup>(27)</sup> Ver o artigo 96.º, n.º 1, alínea f) da MiFID proposta.

<sup>(28)</sup> Ver a alteração 13 no anexo do presente parecer.

<sup>(29)</sup> O artigo 2.º, n.º 1, alínea g) da MiFID proposta apenas prevê uma isenção de carácter subjetivo aplicável aos bancos centrais do SEBC. O MiFIR proposto não prevê isenções. As empresas de investimento que forem contrapartes nas transações dos bancos centrais do SEBC não estão explicitamente isentas das obrigações em matéria de transparência e de transmissão de informação previstas nos artigos 19.º, 20.º e 23.º do MiFIR proposto.

<sup>(30)</sup> Ver a alteração 12 no anexo do presente parecer.

<sup>(31)</sup> Ver o artigo 343.º do Tratado e o artigo 39.º do Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, bem como os artigos 22.º, 2.º e 5.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia.

<sup>(32)</sup> Ver nota de pé-de-página 30.

<sup>(33)</sup> Ver o artigo 35.º da MiFID proposta.

<sup>(34)</sup> Nos termos do artigo 4.º, n.ºs 1 e 11 da MiFID proposta, um «mercado das PME» em crescimento: um MTF registado como um mercado das PME em crescimento, em conformidade com o artigo 35.º.»

mercados, a criação de plataformas de negociação especializadas em questões relacionadas com as PME é seguramente oportuna. Promoverá, não só, o financiamento das PME, em particular em tempos de crise, mas também melhorará o processo de formação e de divulgação dos preços dos produtos/serviços destas empresas. Uma vez que o MTF é especializado nesses produtos/serviços, é provável que os preços reflitam melhor a formação de preços de fatores mais importantes para as PME.

9. *Negociação de contratos OTC normalizados sobre instrumentos derivados*
- 9.1. O Eurosistema já assinalou <sup>(35)</sup> a urgência na adoção de medidas para implementar na União o compromisso alcançado em setembro de 2009, na reunião dos G20, no sentido de todos os contratos OTC normalizados sobre instrumentos derivados deverem ser transacionados em Bolsa ou em plataformas de negociação eletrónicas, se oportuno, e compensados através de contrapartes centrais, o mais tardar, até ao final de 2012, destinado a melhorar a transparência nos mercados de balcão (OTC) de produtos derivados, a reduzir o risco sistémico e a proteger contra abusos de mercado.
- 9.2. Neste contexto, o BCE concorda com as disposições <sup>(36)</sup> subjacentes à exigência de os produtos derivados OTC elegíveis deverem ser transacionados em mercados regulamentados, em MTFs e OTFs, e de confiar à AEVMM a identificação precisa do âmbito dessa obrigação de transação tendo em conta a liquidez <sup>(37)</sup>. O BCE considera, no entanto, que uma tal abordagem deverá ser complementada para resolver as questões abordadas na Recomendação do Conselho de Estabilidade Financeira de que as autoridades devam criar incentivos e, se necessário, regulamentação, para promover a utilização de produtos e de processos normalizados <sup>(38)</sup>. Perante este cenário, o BCE entende que para o controlo regular da transação de contratos não normalizados fora do mercado regulamentado, devam ser criados MTFs e OTFs ao nível europeu.
10. *Reforço dos requisitos relativos à negociação algorítmica, incluindo a negociação de alta frequência*
- 10.1. A negociação algorítmica, incluindo a negociação de alta frequência, pode apresentar alguns riscos para a liquidez e para a eficiência dos mercados financeiros, em particular, em períodos de tensão. Consequentemente, o BCE saúda as alterações propostas à Diretiva 2004/39/CE que vieram introduzir salvaguardas adequadas ao nível da organização de espaços de negociação, nomeadamente, em termos de capacidade de negociação, de criação de «circuit-breakers», facilitando o acesso ao mercado de investidores de alta frequência e de empresas de investimento que proporcionam acesso eletrónico direto às plataformas de negociação. As disposições propostas também facilitarão a supervisão e o controlo da negociação de alta frequência e da negociação algorítmica pelas autoridades competentes.
- 10.2. No entanto, o BCE é de opinião que o quadro regulamentar deveria esclarecer que todas as entidades envolvidas na negociação algorítmica a título profissional, devam ser enquadradas na definição de empresas de investimento e, por conseguinte, estar abrangidas no âmbito da MiFID e as suas actividades serem objeto de controlo e de acompanhamento pelas autoridades competentes <sup>(39)</sup>. Assegurar uma cobertura alargada de todas as entidades envolvidas profissionalmente na negociação de alta frequência e na negociação algorítmica poderia impedir o eventual desrespeito das regras propostas.
- 10.3. O BCE congratula-se com as disposições do MiFIR proposto relativas à apresentação de informações sobre as transações, que incluem uma designação para identificar os algoritmos computacionais dentro da empresa de investimento responsável pela decisão de investimento e pela execução da transação <sup>(40)</sup>. O BCE defende que devem ser desenvolvidos identificadores únicos para a identificação das transações efetuadas por qualquer um dos sistemas de negociação algorítmica dentro e entre plataformas de negociação para facilitar a supervisão cruzada no mercado e para impedir e detetar abusos de mercado.

<sup>(35)</sup> Ver a pág. 2 do documento *European Commission's public consultation on the review of the MiFID — Eurosystem contribution*, de fevereiro de 2011 (a seguir, «Contribuição do Eurosistema de 2011»).

<sup>(36)</sup> Ver o artigo 24.º do MiFIR proposto.

<sup>(37)</sup> Ver a pág. 2 da «Contribuição do Eurosistema de 2011».

<sup>(38)</sup> *Implementing OTC Derivatives Market Reforms — Report of the OTC Derivatives Working Group*, de 10 de outubro de 2010, «authorities should examine new market activity on a regular basis to monitor the extent to which market participants may be trading non-standardised contracts solely for the purpose of avoiding central clearing and trading requirements and take steps to address such behaviour». Disponível no sítio do Conselho de Estabilidade Financeira, em <http://www.financialstabilityboard.org>

<sup>(39)</sup> Ver as alterações ao considerando 47, ao artigo 2.º, n.º 1 e ao artigo 17.º, n.º 2 da MiFID proposta no anexo do presente parecer.

<sup>(40)</sup> Ver o artigo 23.º, n.º 3 do MiFIR proposto.

- 10.4. Por último, as exigências propostas relativas a um mercado regulamentado<sup>(41)</sup> para criar sistemas, procedimentos e medidas eficazes, devem garantir que os sistemas negociação algorítmica não podem gerar ou contribuir para condições de negociação susceptíveis de por em causa a boa ordem dos mercados. A este respeito, o BCE saúda i) o estabelecimento de condições segundo as quais a negociação deve ser interrompida no caso de se verificar uma alteração significativa do preço num instrumento financeiro nesse mercado, e ii) o estabelecimento de um rácio máximo de ordens não executadas de transações e variações mínimas da cotação (*tick*)<sup>(42)</sup>. Apesar de o BCE considerar que a Comissão devia dispor de poderes para estabelecer um rácio máximo de ordens não executadas de transações, defende que não é necessário o estabelecimento de um rácio mínimo<sup>(43)</sup>.
11. *Limites às posições e obrigações de transmissão de informação relativamente a instrumentos derivados sobre mercadorias*
- 11.1. A MiFID proposta prevê a obrigação de os Estados-Membros garantirem que os mercados regulamentados, os operadores de MTF e de OTF, que admitem transacionar instrumentos derivados sobre mercadorias, estabeleçam limites adequados, ou adotem medidas de efeito equivalente, para garantir liquidez, para prevenir os abusos de mercado e para permitir uma formação de preços ordenada e condições de liquidação para mercadorias entregues fisicamente<sup>(44)</sup>. Nos termos da MiFID proposta, tais limites podem ser objeto de harmonização por meio de atos delegados<sup>(45)</sup> da Comissão, e seriam também conferidos poderes às autoridades competentes para estabelecer previamente (*ex ante*) limites às posições dos instrumentos derivados sobre mercadorias<sup>(46)</sup>, durante um determinado período, ao mesmo tempo que seria atribuída à AEVMM a função de coordenação dessas medidas, bem como poderes específicos diretamente nesse domínio<sup>(47)</sup>. O BCE acolhe favoravelmente estas medidas.
- 11.2. No entanto, no que se refere aos limites aos instrumentos derivados sobre mercadorias, o BCE destaca a importância de reagir de forma adequada ao risco da arbitragem regulamentar e da distorção da concorrência, não só entre os Estados-Membros, mas também face a outros centros financeiros importantes. É, por conseguinte, da maior importância, a adoção de uma abordagem comum nesta matéria. Tal poderá ser alcançado através da atribuição de um papel à AEVMM, tanto no que refere à definição de princípios comuns ao nível da União, como na coordenação das medidas adotadas pelas autoridades nacionais competentes.
- 11.3. Além disso, apesar de o BCE ser favorável à adoção de limites no que se refere à tomada de posições<sup>(48)</sup>, alguns aspetos requerem uma maior clarificação. Tal verifica-se, em particular, com a definição de um limiar adequado, período durante o qual tais limiares são aplicáveis, e da utilização pelos participantes no mercado de contratos sobre instrumentos derivados<sup>(49)</sup>. Além do mais, o BCE considera que os argumentos no sentido de que a definição de limites à tomada de posições contribuiria para o aumento da liquidez do mercado, requerem uma fundamentação mais sustentada.
- 11.4. A MiFID proposta prevê<sup>(50)</sup> a divulgação de posições detidas por vários tipos de investidores. Acresce que é necessário haver mercados regulamentados, MTF ou OTF em que os instrumentos derivados sobre mercadorias ou sobre emissões sejam transacionados, para se poderem publicar relatórios semanais sobre essas posições. As informações sobre posições longas e curtas, e relativas a juros em aberto, seriam suficientes para avaliar o comportamento dos participantes no mercado, em especial, no que se refere ao acompanhamento da concentração das posições dos participantes no mercado.

<sup>(41)</sup> Ver o artigo 51.º, n.º 3 da MiFID proposta.

<sup>(42)</sup> Uma tal abordagem é compatível com o *Final Report on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*, de outubro de 2011, disponível no sítio da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, em <http://www.iosco.org>

<sup>(43)</sup> Ver a alteração 10 ao artigo 51.º, n.º 7, alínea c) da MiFID proposta no anexo do presente parecer.

<sup>(44)</sup> Ver o artigo 59.º da MiFID proposta.

<sup>(45)</sup> Ver o artigo 59.º, n.º 3 da MiFID proposta.

<sup>(46)</sup> Ver o artigo 72.º, n.º 1, alínea g) da MiFID proposta.

<sup>(47)</sup> Ver o artigo 59.º, n.º 4 da MiFID proposta e os artigos 34.º e 35.º do MiFIR proposto.

<sup>(48)</sup> Como referido no artigo 72.º, n.º 1, alínea g) da MiFID proposta.

<sup>(49)</sup> Ver o documento da OICV-IOSCO, *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Final Report, de setembro de 2011, em que* «the imposition of fixed position limits is viewed primarily as a tool that seeks to prevent market concentration in advance by establishing set limits of non-commercial involvement in a contract at various months of the contract's trading cycle», disponível no sítio da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, em <http://www.iosco.org>

<sup>(50)</sup> Ver o artigo 60.º da MiFID proposta.

## 12. *Proteção dos investidores e quadro de supervisão*

12.1. O BCE congratula-se com a atribuição de poderes à AEVMM no sentido de proibir ou de restringir temporariamente a comercialização, a distribuição ou a venda de certos instrumentos financeiros ou de determinadas actividades ou práticas financeiras <sup>(51)</sup>. A este respeito, tomando em consideração o âmbito da ação da AEVMM sobre o funcionamento ordenado dos mercados financeiros ou sobre a estabilidade de todo ou de parte do sistema financeiro <sup>(52)</sup>, o BCE recomenda uma melhor coordenação com o CERS neste domínio <sup>(53)</sup>.

12.2. É necessária uma abordagem regulamentar coerente para a distribuição aos investidores não profissionais de diferentes produtos financeiros que satisfaçam necessidades similares dos investidores e que suscitem desafios comparáveis em matéria de proteção dos investidores <sup>(54)</sup>. Neste contexto, o BCE constata que a *MiFID* proposta alarga o conjunto de obrigações, e em particular, as normas de conduta e de gestão de conflitos de interesses, aplicáveis às instituições de crédito que se dedicam à venda e à prestação de aconselhamento sobre depósitos estruturados. A este respeito, o BCE assinala a necessidade de: i) clarificar a definição de «depósitos estruturados»; ii) especificar o regime de proteção do consumidor aplicável aos produtos financeiros; e iii) garantir uma abordagem coerente nas diversas iniciativas legislativas da União, designadamente, a revisão da Diretiva 94/19/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 1994, relativa aos sistemas de garantia de depósitos <sup>(55)</sup>, e os trabalhos em curso em matéria de pacotes de produtos de investimento de retalho. Além disso, para garantir uma abordagem coerente nos setores de serviços financeiros, o BCE salienta a importância de a conceção e a implementação dos quadros de regulamentação e de supervisão, em matéria de proteção dos investidores, em questões como, por exemplo, as práticas de vendas cruzadas, serem, na medida do possível, realizadas em estreita colaboração entre as Autoridades Europeias de Supervisão (AES) <sup>(56)</sup>.

12.3. O BCE também saúda as propostas da Comissão relativas à consultoria em matéria de investimento. Embora constitua uma medida na direção certa, o BCE incentiva a Comissão a adotar mais medidas que visem reforçar a proteção dos investidores não profissionais, nomeadamente, promovendo a literacia financeira <sup>(57)</sup>.

12.4. A *MiFID* proposta <sup>(58)</sup> permite aos Estados-Membros adotar critérios específicos para avaliar a competência e os conhecimentos dos municípios e das administrações locais que solicitem ser tratados como clientes profissionais. Esta abordagem tem em consideração o facto de a capacidade destas entidades para avaliar as consequências dos compromissos financeiros variar de forma significativa no espaço europeu. As finanças públicas dos Estados-Membros poderão ser seriamente afetadas em virtude de decisões erradas tomadas pelas autoridades públicas, com um impacto potencialmente negativo na estabilidade financeira a nível europeu. Além disso, seria também oportuno solicitar aos Estados-Membros a definição de critérios clarificadores quanto às categorias de entidades elegíveis para efeitos de tratamento como clientes profissionais. A AEVMM poderia também ser convidada para fornecer uma orientação neste domínio.

## 13. *Empresas de países terceiros*

13.1. Em termos gerais, o BCE acolhe com agrado o quadro harmonizado proposto relativo aos serviços prestados na União por empresas de países terceiros, e que permite às empresas estabelecerem sucursais num determinado Estado-Membro e prestar serviços noutros Estados-Membros sem ser necessário estabelecer sucursais localmente. Um regime de acesso harmonizado para as empresas de países terceiros permitirá reduzir a fragmentação, reforçar a igualdade de condições nos Estados-Membros, e aumentar a segurança jurídica para todos os participantes no mercado, dado que contribuirá para que as condições de acesso ao mercado sejam mais previsíveis. O BCE observa que a

<sup>(51)</sup> Artigo 31.º do *MiFIR* proposto. Ver também o considerando 12 e o artigo 9.º, n.º 5 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

<sup>(52)</sup> Ver o artigo 31.º, n.º 2, alínea a) do *MiFIR* proposto.

<sup>(53)</sup> Ver, também, de um modo mais geral, o ponto 3.

<sup>(54)</sup> Ver, a este respeito, as opiniões de apoio expressas pela Comissão, em relação aos pacotes de produtos de investimento de retalho, no ponto 3.4.2. da exposição de motivos da *MiFID* proposta.

<sup>(55)</sup> JO L 135 de 31.5.1994, p. 5. Ver COM(2010) 368 final, que reformula a Diretiva 94/19/CE.

<sup>(56)</sup> Ver a alteração 6 ao artigo 24.º, n.º 7, segundo parágrafo, da *MiFID* proposta, no anexo do presente parecer.

<sup>(57)</sup> Ver também o artigo 9.º, n.º 1, alínea b) do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

<sup>(58)</sup> Ver o Anexo II (II.1.) da *MiFID* proposta.



garantia de um nível de proteção dos investidores e de normas regulamentares aplicáveis às atividades das empresas de países terceiros idêntico ao aplicado às empresas do espaço UE/EEE, é fundamental para evitar distorções do mercado.

- 13.2. A abordagem diferenciada proposta faz uma distinção entre, por um lado, o estabelecimento obrigatório de uma sucursal no caso de as atividades ou serviços de investimento serem prestados a clientes não profissionais, e, por outro lado, a possibilidade de fornecimento desses serviços sem ser necessário o estabelecimento de uma sucursal. Esta abordagem reflete a necessidade de melhorar o nível de proteção aplicável aos clientes não profissionais, que é tratada na *MiFID* proposta da seguinte forma i) uma decisão da Comissão relativa à equivalência do quadro regulamentar do país terceiro; ii) sujeição da sucursal a determinadas obrigações previstas na *MiFID*; e iii) garantia da supervisão da autoridade competente no Estado-Membro em que foi concedida autorização à sucursal<sup>(59)</sup>. Contudo, o BCE observa que, a fim de assegurar aos investidores não profissionais um nível de proteção idêntico, as medidas de cooperação com o país terceiro devem garantir que o requisito do capital inicial suficiente protege os investidores de forma eficaz, dado que é a empresa do país terceiro, e não a sucursal, que é a titular dos direitos e obrigações e a responsável perante os investidores. Além disso, poderá ser prejudicial para os investidores se os litígios tiverem de ser dirimidos nos termos da legislação do país terceiro e sujeitos à sua jurisdição.

## B. Revisão da Diretiva 2003/6/CE

### 14. Disposições gerais

- 14.1. O âmbito de aplicação<sup>(60)</sup> do regime relativo ao abuso de mercado é alargado, passando a incluir novos mercados, designadamente, novos espaços de negociação, tais como *MTF* e *OTF*, e abrangendo instrumentos financeiros no mercado de balcão (*OTC*), incluindo derivados. Além disso, todos os comportamentos ou transações referentes a um instrumento financeiro abrangido pelo âmbito de aplicação do *MAR* proposto estão, já por si, abrangidos, mesmo no caso de os comportamentos ou transações ocorrerem fora do mercado regulamentado, do *MTF* ou do *OTF*. O BCE apoia a proposta da Comissão que visa alargar o âmbito de aplicação do regime relativo ao abuso de mercado, na medida em que promove a eficácia desse regime, adaptando-o à inovação financeira e aos mais recentes avanços tecnológicos.

- 14.2. Para evitar desvios através da deslocação das atividades para fora da União, as proibições e as exigências previstas no *MAR* proposto serão também aplicáveis às atividades realizadas fora da União<sup>(61)</sup>. Para que se verifique um controlo e uma penalização eficazes dessas ações, o BCE considera fundamentais os acordos de cooperação com países terceiros. A este respeito, o BCE regozija-se pelo facto de o *MAR* proposto abordar esta questão e por atribuir também à *AEVMM* a função de coordenação e de agilização deste processo por meio da elaboração de modelos<sup>(62)</sup>. Neste contexto, o BCE recomenda o alargamento do regime de exclusão às atividades de gestão da dívida pública e monetária, e, nalguns casos, também fora da União.

- 14.3. O BCE congratula-se por o *MAR* proposto apresentar casos específicos de manipulação do mercado<sup>(63)</sup>, referindo-se a novas técnicas de negociação, nomeadamente, a negociação algorítmica, incluindo a negociação de alta frequência. Como atrás referido, embora as práticas de negociação algorítmica possam ter objetivos legítimos, podem também apresentar um risco considerável por perturbarem o normal funcionamento do mercado e fazerem aumentar a volatilidade, o que não serve, de todo, o interesse público. Consequentemente, o BCE defende um controlo rigoroso de tais técnicas de negociação de forma a proteger o funcionamento ordenado do mercado e o interesse público.

- 14.4. O *MAR* proposto<sup>(64)</sup>, implicitamente, considera que a negociação efetuada no momento de fecho do mercado constitui uma manipulação do mercado ou uma tentativa de manipulação do mercado. No entanto, muitos mercados registam volumes de transação superiores no início e no final do dia útil,

<sup>(59)</sup> Artigo 43.º, n.º 2 da *MiFID* proposta.

<sup>(60)</sup> Ver o artigo 2.º do *MAR* proposto.

<sup>(61)</sup> Artigo 2.º, n.º 4 do *MAR* proposto.

<sup>(62)</sup> Artigo 20.º do *MAR* proposto.

<sup>(63)</sup> Ver o artigo 8.º, n.º 3 do *MAR* proposto e correspondente alteração 16 no anexo do presente parecer.

<sup>(64)</sup> Ver o artigo 8.º, n.º 3, alínea b) do *MAR* proposto.

quando as posições são liquidadas, quando a informação relativa à noite anterior é processada ou quando bens específicos novos podem ser colocados no mercado. A este respeito, o BCE recomenda uma análise mais detalhada ou um aperfeiçoamento da definição de manipulação de mercado.

15. *Definição de informação privilegiada*

O BCE concorda com o âmbito de aplicação da definição de informação privilegiada<sup>(65)</sup>. Contudo, a referência a mercadoria<sup>(66)</sup> sugere que o mercado à vista de uma determinada mercadoria pode ser usado para manipular o mercado de derivados da mesma mercadoria ou de outras mercadorias, e vice-versa. Regista-se<sup>(67)</sup> também que o âmbito de aplicação do MAR proposto não deve ser alargado a comportamentos que não envolvam instrumentos financeiros, nomeadamente, contratos para negociação à vista de mercadorias que só afetam o mercado à vista (em questão). A este respeito, é necessária uma definição mais clara (de «negociação à vista»), uma vez que, como o MAR proposto<sup>(68)</sup> assume implicitamente, os mercados à vista e de derivados estão ambos interligados com as mercadorias e as fronteiras e, como tal, torna-se difícil compreender que tipo de negociação à vista afeta apenas o mercado à vista.

16. *Divulgação de informação privilegiada de importância sistémica*

16.1. O MAR proposto exige aos emitentes de instrumentos financeiros que tornem públicas, o mais rapidamente possível, as informações privilegiadas que digam diretamente respeito a esses emitentes<sup>(69)</sup>. Por outro lado, o MAR proposto mantém a disposição da Diretiva 2003/6/CE que permite a um emitente diferir a publicação da informação privilegiada desde que i) tal omissão não seja susceptível de induzir o público em erro, e que ii) a confidencialidade dessa informação seja assegurada. Se essa faculdade de diferimento da informação for utilizada, o emitente deve informar sem demora a autoridade competente após a divulgação da mesma, para permitir um controlo *a posteriori* das condições específicas do diferimento<sup>(70)</sup>. Além disso, o MAR proposto prevê — constituindo um novo elemento do regime sobre a divulgação — que a autoridade competente possa, *a priori*, autorizar o diferimento da divulgação ao público por parte do emitente desde que i) a informação seja considerada de importância sistémica, ii) o seu diferimento seja considerado de interesse público, e que iii) a confidencialidade da informação possa ser assegurada<sup>(71)</sup>.

16.2. Como já referido em parecer anterior<sup>(72)</sup>, o BCE apoia o reforço do quadro normativo relativo ao diferimento da divulgação da informação, nos termos do MAR proposto. O interesse geral na divulgação pública de tal informação necessita de ser contrabalançado com a necessidade de preservação da confidencialidade, pelo menos durante um certo período de tempo, quer no interesse do emitente como do público. O diferimento da publicação da informação pode ocorrer em duas situações, ou i) no interesse e sob a própria responsabilidade do emitente<sup>(73)</sup>, ou ii) no interesse público e após a devida autorização da autoridade competente<sup>(74)</sup>. O BCE acolhe favoravelmente a isenção por motivos de interesse público, combinada com a condição de que a informação necessita de ser de importância sistémica, permitindo assim ter em conta considerações de estabilidade financeira, visto que podem surgir em caso de cedência de liquidez de emergência (ELA) ao emitente.

16.3. No caso das instituições financeiras, a avaliação sobre se a informação é de importância sistémica, e se o diferimento da divulgação da informação é do interesse público, deverá ser feita em estreita cooperação com o banco central nacional e com a autoridade de supervisão nacional, e — no caso de se tratar de uma entidade diferente — com a autoridade macroprudencial. Deverão ser implementados a nível nacional os procedimentos adequados e eficazes para garantir o envolvimento atempado destas autoridades, impulsionados por um conjunto de princípios estabelecidos a nível da União. Sempre que se justifique, por razões de importância sistémica ou de interesse público, devem ser atribuídos

<sup>(65)</sup> Ver o artigo 6.º, n.º 1, alínea b) do MAR proposto.

<sup>(66)</sup> Ver o considerando 15 e o artigo 2.º, n.º 3, do MAR proposto.

<sup>(67)</sup> Ver o ponto 3.4.1.2. da exposição de motivos e o considerando 15 do MAR proposto.

<sup>(68)</sup> Ver o considerando 15 do MAR proposto.

<sup>(69)</sup> Ver o artigo 12.º, n.º 1 do MAR proposto.

<sup>(70)</sup> Ver o artigo 12.º, n.º 4 do MAR proposto; ver o ponto 3.4.3.2. da exposição de motivos do MAR proposto e o artigo 6.º, n.º 2, da Diretiva 2003/6/CE.

<sup>(71)</sup> Ver o artigo 12.º, n.º 5 do MAR proposto.

<sup>(72)</sup> Ver o ponto 2 do Parecer do BCE CON/2010/6, de 11 de janeiro de 2010, sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2003/71/CE e 2004/109/CE (JO C 19 de 26.1.2010, p. 1).

<sup>(73)</sup> Artigo 12.º, n.º 4 do MAR proposto.

<sup>(74)</sup> Ver nota de pé-de-página 71.

poderes à autoridade competente para impor o diferimento da publicação. Designadamente, a informação relativa à concessão de liquidez pelo banco central ou outras facilidades de liquidez fornecidas a uma determinada instituição de crédito, incluindo cedência de liquidez de emergência, deve ser mantida confidencial para contribuir para a estabilidade do conjunto do sistema financeiro e para manter a confiança do público em situações de crise <sup>(75)</sup>.

17. *Sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado*

17.1. O BCE acolhe favoravelmente as disposições previstas na MAD proposta que estipulam regras mínimas para as sanções penais aplicáveis aos delitos de abuso de mercado mais graves. Estas regras são fundamentais para garantir a eficácia e a boa aplicação do quadro normativo e, por conseguinte, a execução eficaz da política da União em matéria de combate ao abuso de mercado. Além disso, regimes sancionatórios equitativos, fortes e dissuasivos contra os crimes financeiros, bem como a sua aplicação coerente e eficaz, são fundamentais para o Estado de direito, pois contribuem para salvar a estabilidade financeira.

17.2. O BCE congratula-se por a MAD proposta <sup>(76)</sup> abordar a questão da responsabilidade das pessoas coletivas, dado que tal responsabilidade ao nível da administração da empresa pode criar os incentivos necessários para um acompanhamento e controlo internos mais rigorosos, e, conseqüentemente, incentivar o bom governo das empresas e a disciplina de mercado. No entanto, a execução bem sucedida destas disposições e a obtenção do resultado pretendido requerem uma ponderação cuidada das especificidades jurídicas nacionais, dado que o conceito de responsabilidade penal das pessoas coletivas não está presente em todos os Estados-Membros.

Nos casos em que o BCE recomenda alterações à *MiFID*, ao *MiFIR*, à *MAD* ou ao *MAR* propostos, do anexo constam sugestões de reformulação específicas, acompanhadas de um texto explicativo para o efeito.

Feito em Frankfurt am Main, em 22 de março de 2012.

O Presidente do BCE  
Mario DRAGHI

---

<sup>(75)</sup> Ver as alterações 14, 15 e 17 no anexo do presente parecer.

<sup>(76)</sup> Ver o artigo 7.º da MAD proposta.

## ANEXO

## Propostas de reformulação da MiFID proposta

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<b>Alteração 1</b>	
Considerando 47 da MiFID proposta	
«(47) O melhor meio de atenuar estes riscos potenciais decorrentes da maior utilização das tecnologias numa combinação de controlos de risco específicos, dirigidos a empresas que se dedicam ao sistema de negociação algorítmica ou ao de alta frequência, com outras medidas dirigidas aos operadores das plataformas de negociação contactados por essas empresas. É desejável assegurar que todas as empresas de negociação de alta frequência estejam autorizadas quando participam directamente numa plataforma de negociação. Tal deve garantir que estão sujeitas a requisitos em matéria de organização ao abrigo da diretiva e que são objecto de uma supervisão adequada.»	«(47) O melhor meio de atenuar estes riscos potenciais decorrentes da maior utilização das tecnologias numa combinação de controlos de risco específicos, dirigidos a empresas que se dedicam ao sistema de negociação algorítmica ou ao de alta frequência, com outras medidas dirigidas aos operadores das plataformas de negociação contactados por essas empresas. É desejável assegurar que <b>a todas as empresas de negociação algorítmica e de alta frequência estejam autorizadas seja considerada atividade ou serviço de investimento, nomeadamente</b> , quando realizada <del>directamente numa plataforma de negociação</del> <b>em nome próprio</b> . Tal deve garantir que <b>as empresas que prestam essas atividades</b> estão autorizadas enquanto <b>empresas de investimento</b> e sujeitas a requisitos em matéria de organização ao abrigo da diretiva e que são objecto de uma supervisão adequada.»

## Texto explicativo

*Deve ser garantida a coerência entre o considerando acima referido e o artigo 17.º da MiFID proposta no que se refere à negociação de alta frequência e à negociação algorítmica, para clarificar que a autorização das empresas é necessária uma vez que essas atividades são consideradas serviços de investimento. De facto, a realização da negociação algorítmica mediante acesso indireto às plataformas de negociação não representa um risco menor para a estabilidade e os mercados financeiros do que a negociação algorítmica realizada mediante a participação direta numa plataforma de negociação. Ver também a alteração ao artigo 2.º da MiFID proposta.*

**Alteração 2**

Considerando 108 da MiFID proposta

«(108) A adoção de normas técnicas no domínio dos serviços financeiros deve garantir uma harmonização coerente e uma proteção adequada dos depositantes, investidores e consumidores em toda a União. Enquanto organismo altamente especializado, será eficiente e adequado encarregar a AEVMM da elaboração dos projetos das normas técnicas de execução e de regulamentação que não envolvem decisões políticas, para efeitos de apresentação à Comissão.»	«(108) A adoção de normas técnicas no domínio dos serviços financeiros deve garantir uma harmonização coerente e uma proteção adequada dos depositantes, investidores e consumidores em toda a União. Enquanto organismo altamente especializado, será eficiente e adequado encarregar a AEVMM da elaboração dos projetos das normas técnicas de execução e de regulamentação que não envolvem decisões políticas, para efeitos de apresentação à Comissão. <b>Para garantir uma proteção coerente dos investidores e dos consumidores no domínio dos setores dos serviços financeiros, a AEVMM deverá desenvolver as suas funções, na medida do possível, em estreita cooperação com as outras duas AES, no quadro do Comité Conjunto.</b> »
--	---

## Texto explicativo

*Para garantir uma proteção coerente dos investidores e dos consumidores no domínio dos setores dos serviços financeiros, a AEVMM deverá operar, na medida do possível, em estreita cooperação com as outras duas AES, no quadro do Comité Conjunto.*

**Alteração 3**

Artigo 2.º da MiFID proposta

«1. A presente diretiva não se aplica: [...] d) Às pessoas que não prestam serviços ou atividades de investimento que não sejam a negociação por conta própria, salvo se i) são criadores de mercado	«1. A presente diretiva não se aplica: [...] d) Às pessoas que não prestam serviços ou atividades de investimento que não sejam a negociação por conta própria, salvo se i) são criadores de mercado;
---	--

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<p>ii) são um dos membros ou participantes num mercado regulamentado ou MTF;</p> <p>iii) negociam por conta própria mediante a execução de ordens de clientes;</p> <p>Esta isenção não se aplica a pessoas isentas ao abrigo do artigo 2.º, n.º 1, alínea i), que negociam por conta própria em instrumentos financeiros como membros ou participantes de um mercado regulamentado ou MTF, nomeadamente como criadores de mercado em relação a instrumentos derivados sobre mercadorias, licenças de emissão ou respectivos instrumentos derivados;</p> <p>[...]</p>	<p>ii) são um dos membros ou participantes num mercado regulamentado ou MTF;</p> <p><b>iii) participam em negociação algorítmica; ou</b></p> <p>iv) negociam por conta própria mediante a execução de ordens de clientes;</p> <p>Esta isenção não se aplica a pessoas isentas ao abrigo do artigo 2.º, n.º 1, alínea i), que negociam por conta própria em instrumentos financeiros como membros ou participantes de um mercado regulamentado ou MTF, nomeadamente como criadores de mercado em relação a instrumentos derivados sobre mercadorias, licenças de emissão ou respectivos instrumentos derivados;</p> <p>[...]</p>

*Texto explicativo*

Os requisitos aplicáveis às empresas que se dedicam à negociação algorítmica e à negociação de alta frequência devem ser estabelecidos independentemente de as referidas empresas negociarem em nome dos clientes ou por conta própria, uma vez que a negociação por conta própria não afasta as preocupações subjacentes à necessidade de regulação e de supervisão da negociação algorítmica, dada a complexidade, sensibilidade e gravidade dos riscos e das questões colocadas por este tipo de atividade negocial.

**Alteração 4**

Artigo 9.º, n.º 6 da MiFID proposta

<p>«c) Define, aprova e controla a política em matéria de serviços, atividades, produtos e operações oferecidos ou prestados pela empresa, em conformidade com o nível de tolerância ao risco da empresa e as características e as necessidades dos clientes, incluindo a realização de testes de esforço adequados, se for caso disso;»</p>	<p>«c) Define, aprova e controla a política em matéria de serviços, atividades, produtos e operações oferecidos ou prestados pela empresa, em conformidade com o nível de tolerância ao risco da empresa e as características e as necessidades dos clientes, incluindo a realização de testes de esforço adequados, se for caso disso;</p> <p><b>(ca) Define, aprova e controla a remuneração empresarial do pessoal de vendas, concebida no sentido de encorajar uma conduta responsável das empresas, um tratamento justo dos consumidores e que vise evitar conflitos de interesse. Se necessário, a estrutura da remuneração poderá ser divulgada aos clientes, nomeadamente quando eventuais conflitos de interesse não puderem ser geridos ou evitados;»</b></p>
--	---

*Texto explicativo*

O princípio subjacente na MiFID proposta <sup>(2)</sup> sobre as responsabilidades do órgão de gestão relativamente à remuneração do pessoal de vendas, deve ser realçado. A alteração proposta visa promover regras sólidas no domínio do governo das empresas aplicáveis às políticas de remuneração das instituições que não desenvolvem exclusivamente atividades bancárias. A especificidade das atividades desenvolvidas e os potenciais efeitos negativos para os consumidores decorrentes de inadequados sistemas de remuneração, exigem requisitos comuns neste domínio aplicáveis a todas as empresas de investimento com vista a uma conduta responsável das empresas, um tratamento justo dos consumidores e que vise evitar conflitos de interesse, de forma a ser coerente com a proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e das empresas de investimento <sup>(3)</sup>, e em conformidade com os princípios e orientações da OCDE <sup>(4)</sup>.

**Alteração 5**

Artigo 17.º, n.º 2 da MiFID proposta

<p>«2. Uma empresa de investimento que opera o sistema de negociação algorítmica deve fornecer, pelo menos anualmente, à autoridade competente do Estado-Membro de origem uma descrição da natureza das suas estratégias de negociação algorítmica, informações pormenorizadas sobre os parâmetros da negociação ou limites a que o sistema está sujeito, sobre os principais controlos em matéria de conformidade e de risco que aplica para garantir a satisfação das condições previstas no n.º 1 e informações sobre os testes realizados aos seus sistemas. As autoridades competentes podem, a qualquer momento, solicitar a uma empresa de investimento informações complementares sobre o seu sistema de negociação algorítmica e os sistemas utilizados para essa negociação.»</p>	<p>«2. Uma empresa de investimento que opera o sistema de negociação algorítmica deve fornecer, pelo menos anualmente, à autoridade competente do Estado-Membro de origem uma descrição da natureza das suas estratégias de negociação algorítmica, informações pormenorizadas sobre os parâmetros da negociação ou limites a que o sistema está sujeito, sobre os principais controlos em matéria de conformidade e de risco que aplica para garantir a satisfação das condições previstas no n.º 1 e informações sobre os testes realizados aos seus sistemas. <b>Uma empresa de investimento deve, a pedido das autoridades competentes, fornecer a</b> <del>uma empresa de investimento</del> informações complementares sobre o seu sistema de negociação algorítmica e os sistemas utilizados para essa negociação.»</p>
---	--

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE (1)
<i>Texto explicativo</i>	
<i>O artigo 17.º, n.º 2 da MiFID proposta deve assegurar que a empresa de investimento fornece às autoridades competentes todas as informações complementares solicitadas.</i>	
<b>Alteração 6</b>	
Artigo 24.º, n.º 7 da MiFID proposta	
<p>«7. Quando um serviço de investimento é oferecido juntamente com outro serviço ou produto como parte de um pacote ou como condição para a obtenção do acordo ou do pacote, a empresa de investimento deve informar o cliente se é possível adquirir separadamente os diferentes componentes e apresentar informações distintas sobre os custos e despesas de cada componente.</p> <p>A AEVMM desenvolverá, até [], o mais tardar, e atualizará periodicamente, orientações para a avaliação e a supervisão das práticas de venda cruzada, indicando, nomeadamente, as situações em que estas práticas não são conformes com as obrigações estabelecidas pelo n.º 1.»</p>	<p>«7. Quando um serviço de investimento é oferecido juntamente com outro serviço ou produto como parte de um pacote ou como condição para a obtenção do acordo ou do pacote, a empresa de investimento deve informar o cliente se é possível adquirir separadamente os diferentes componentes e apresentar informações distintas sobre os custos e despesas de cada componente.</p> <p>A AEVMM, <b>em cooperação com a Autoridade Bancária Europeia e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (AESPCR)</b>, desenvolverá, até [], o mais tardar, e atualizará periodicamente, orientações para a avaliação e a supervisão das práticas de venda cruzada, indicando, nomeadamente, as situações em que estas práticas não são conformes com as obrigações estabelecidas pelo n.º 1.»</p>
<i>Texto explicativo</i>	
<i>A cooperação entre as três AES no desenvolvimento de orientações é de extrema relevância no que se refere às práticas de venda cruzada, dado que se trata de uma situação em que se verifica um claro envolvimento de diferentes setores financeiros, designadamente, os setores da banca e dos seguros.</i>	
<b>Alteração 7</b>	
Segundo parágrafo do artigo 36.º, n.º 8 da MiFID proposta	
«A AEVMM deve apresentar à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até [31 de dezembro de 2016].»	«A AEVMM deve apresentar à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até [31 de dezembro de 2016 <b>3</b> ].»
<i>Texto explicativo</i>	
<i>A AEVMM deve apresentar as normas à Comissão antes da data de lançamento do TARGET2-Securities (T2S), junho de 2015, e, certamente, antes de 31 de dezembro de 2016. A mesma sugestão de reformulação é proposta como alteração ao artigo 36.º, n.º 9 e ao artigo 37.º, n.º 11 e n.º 12 da MiFID proposta. Estas disposições prevêm o desenvolvimento por parte da AEVMM de normas técnicas de apoio aos processos necessários para garantir às empresas de investimento liberdade para desenvolver atividades e para prestar serviços de investimento transfronteiras e para estabelecer uma sucursal. Tal constitui uma condição importante para assegurar a concorrência e a integração do mercado financeiro e pode influenciar de forma positiva a eficiência e o volume da liquidação transfronteiras em T2S. (TARGET2-Securities)</i>	
<b>Alteração 8</b>	
Segundo parágrafo do artigo 39.º, n.º 2 da MiFID proposta	
«Esta apreciação da autoridade competente do mercado regulamentado não prejudica as competências dos bancos centrais nacionais enquanto responsáveis pela superintendência dos sistemas de liquidação ou de outras autoridades supervisoras desses sistemas. A autoridade competente deve ter em conta a superintendência/supervisão já exercida por essas instituições por forma a evitar uma duplicação desnecessária do controlo.»	«Esta apreciação da autoridade competente do mercado regulamentado não prejudica as competências dos bancos centrais <del>nacionais</del> <b>relevantes</b> enquanto responsáveis pela superintendência dos sistemas de liquidação ou de outras autoridades supervisoras desses sistemas. A autoridade competente deve ter em conta a superintendência/supervisão já exercida por essas instituições por forma a evitar uma duplicação desnecessária do controlo.»
<i>Texto explicativo</i>	
<i>O BCE poderá ser também um dos bancos centrais responsáveis pela superintendência dos sistemas de compensação e de liquidação, e não apenas os bancos centrais nacionais.</i>	
<i>Semelhante sugestão de reformulação deve ser proposta como alteração ao segundo parágrafo do artigo 40.º, n.º 2 e ao segundo parágrafo do artigo 57.º, n.º 2 da MiFID proposta.</i>	

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE (1)
------------------------------	-----------------------------------

**Alteração 9**

Artigo 41.º, n.º 1, alínea g) da MiFID proposta

«g) a empresa solicitou a adesão a um sistema de indemnização dos investidores autorizado ou reconhecido em conformidade com a Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores.»	«g) a empresa <b>pertence</b> <del>solicitou a adesão</del> a um sistema de indemnização dos investidores autorizado ou reconhecido em conformidade com a Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores, <b>no momento da autorização.</b> »
--	--

*Texto explicativo*

*Para garantir uma proteção efetiva dos clientes não profissionais, a adesão — e não um mero pedido de adesão — deverá ser a condição prévia para a concessão da autorização, de acordo com a disposição relativa às empresas de investimento estabelecidas na União (ver o artigo 14.º da MiFID proposta e o artigo 2.º, n.º 1 da Diretiva 97/9/CE nela referidos). Além disso, o BCE sublinha a necessidade de garantir a coerência do presente regime ao abrigo da MiFID proposta com o artigo 11.º da Diretiva 97/9/CE que prevê para os Estados-Membros um poder discricionário para avaliar a equivalência entre a cobertura da União e a cobertura prevista no país terceiro em que a sucursal tem a sua sede.*

**Alteração 10**

Artigo 51.º, n.º 7 da MiFID proposta

«7. São conferidos à Comissão poderes para adotar atos delegados, em conformidade com o artigo 94.º, relativamente aos requisitos estabelecidos no presente artigo, nomeadamente:  [...]  c) para estabelecer os rácios máximo e mínimo de ordens não executadas relativamente às transações que podem ser adoptados pelos mercados regulamentados e a variação mínima da cotação ( <i>tick</i> ) que deve ser adotada;»	«7. São conferidos à Comissão poderes para adotar atos delegados, em conformidade com o artigo 94.º, relativamente aos requisitos estabelecidos no presente artigo, nomeadamente:  [...]  c) para estabelecer o rácio máximo <del>e mínimo</del> de ordens não executadas relativamente às transações que podem ser adoptados pelos mercados regulamentados e a variação mínima da cotação ( <i>tick</i> ) que deve ser adotada;»
--	---

*Texto explicativo*

*Não se verifica uma justificação económica óbvia para adotar rácios mínimos de ordens não executadas relativamente às transações.*

**Alteração 11**

Artigo 91.º da MiFID proposta

«Artigo 91.º  Cooperação e troca de informações com a AEVMM  1. As autoridades competentes cooperam com a AEVMM para efeitos da presente diretiva, nos termos do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.  2. As autoridades competentes facultam sem demora à AEVMM todas as informações necessárias ao cumprimento das suas obrigações previstas na presente diretiva, nos termos do artigo 35.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.»	«Artigo 91.º  Cooperação e troca de informações com a AEVMM, <b>no quadro do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (SESF), e com o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)</b>  <b>1. As autoridades competentes, como partes do SESF, devem cooperar na base da confiança e do pleno respeito mútuo, designadamente, ao assegurar o fluxo de informação adequada e fiável entre as referidas autoridades e as outras partes do SESF, de acordo com o princípio da cooperação leal decorrente do artigo 4.º, n.º 3 do Tratado da União Europeia.</b>  <del>2.</del> <b>2.</b> As autoridades competentes cooperam com a AEVMM para efeitos da presente diretiva, nos termos do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.  <del>3.</del> <b>3.</b> As autoridades competentes facultam sem demora à AEVMM todas as informações necessárias ao cumprimento das suas obrigações previstas na presente diretiva, nos termos do artigo 35.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 <b>e, se necessário, transmitem aos bancos centrais do SEBC toda a informação relevante para o desempenho das respetivas funções.</b> »
---	--

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<i>Texto explicativo</i>	
<p>Por razões de clareza e de segurança jurídica, a MiFID proposta deve refletir o princípio da cooperação estabelecido no quadro da recente reforma da supervisão financeira europeia. Além disso, as normas relativas à partilha de informação deverão ser melhoradas no que se refere aos bancos centrais do SEBC, incluindo o BCE. O BCE recomenda, quando necessário, a introdução de alterações semelhantes em outras diretivas relevantes do setor financeiro — ver também a alteração 3 ao artigo 7.º da diretiva proposta no Parecer do BCE CON/2012/5.</p>	

(1) O texto a aditar por proposta do BCE figura em negrito no corpo do artigo. As palavras riscadas no corpo dos artigos indicam o texto a suprimir por proposta do BCE.

(2) Ver o considerando 39 da MiFID.

(3) Ver COM(2011) 453 final.

(4) Ver o documento *OECD G20 high-level principles on financial consumer protection* (princípios de alto nível do G20 sobre a proteção dos consumidores de serviços financeiros), de 15 de outubro de 2011, de acordo com o qual «the firm's remuneration of sales staff which should be designed to encourage responsible business conduct, fair treatment of consumers and to avoid conflicts of interest. The remuneration structure should be disclosed to customers where appropriate, such as when potential conflicts of interest cannot be managed or avoided».

### Propostas de reformulação do MiFIR proposto

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<b>Alteração 12</b>	
Artigo 1.º, n.º 5 (novo) do MiFIR proposto	
Texto omissis	<p><b>«5. A divulgação pós-negociação referente às transações referidas nos artigos 19.º e 20.º, e a obrigação de apresentação de informações sobre as transações prevista no artigo 23.º, não são aplicáveis às transações em que um banco central do SEBC é contraparte.»</b></p>

*Texto explicativo*

Ver o ponto 7 do presente parecer.

<b>Alteração 13</b>	
Artigo 23.º do MiFIR proposto	
<p>«2. A obrigação estabelecida no n.º 1 não se aplica aos instrumentos financeiros que não se encontrem admitidos à negociação ou não sejam transacionados num MTF ou num OTF, aos instrumentos financeiros cujos valores não dependam do valor de um instrumento financeiro admitido à negociação ou transacionado num MTF ou num OTF, nem aos instrumentos financeiros que não tenham nem devam vir a ter efeitos sobre um instrumento financeiro admitido à negociação ou transacionado num MTF ou num OTF.</p> <p>[...]</p> <p>7. Quando, nos termos do n.º 8 do artigo 37.º da Diretiva [nova MiFID], as informações prestadas ao abrigo do presente artigo forem transmitidas à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, este deve transmitir essas informações às autoridades competentes do Estado-Membro de origem da empresa de investimento, salvo se estas declararem não desejar recebê-las.</p> <p>[...]</p> <p>8. A AEVMM deve elaborar projectos de normas técnicas regulamentares que clarifiquem os seguintes aspectos:</p> <p>[...]</p>	<p>«2. A obrigação estabelecida no n.º 1 não se aplica aos instrumentos financeiros que não se encontrem admitidos à negociação <b>num mercado regulamentado</b> ou não sejam transacionados num MTF ou num OTF, aos instrumentos financeiros cujos valores não dependam do valor de um instrumento financeiro admitido à negociação <b>num mercado regulamentado</b> ou transacionado num MTF ou num OTF, nem aos instrumentos financeiros que não tenham nem devam vir a ter efeitos sobre um instrumento financeiro admitido à negociação <b>num mercado regulamentado</b> ou transacionado num MTF ou num OTF.</p> <p>[...]</p> <p>7. Quando, nos termos do n.º 8 do artigo 37.º da Diretiva [nova MiFID], as informações prestadas ao abrigo do presente artigo forem transmitidas à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, este deve transmitir essas informações às autoridades competentes do Estado-Membro de origem da empresa de investimento, salvo se estas declararem não desejar recebê-las.</p> <p><b>As autoridades competentes transmitem toda a informação recebida, nos termos do presente artigo, a um sistema único, designado pela AEVMM, para efeitos de transmissão de informações relativas às transações ao nível europeu. O sistema único deve permitir às autoridades competentes relevantes o acesso a toda a informação transmitida, nos termos do presente artigo.</b></p> <p>8. A AEVMM deve elaborar projectos de normas técnicas regulamentares que clarifiquem os seguintes aspectos:</p> <p>[...]</p>



Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<p>É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas regulamentares a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.</p> <p>9. Dois anos após a entrada em vigor do presente Regulamento, a AEVMM apresentará à Comissão um relatório sobre a aplicação do presente artigo, que deve incluir dados que indiquem se o conteúdo e modelo das declarações de transação recebidas e trocadas entre as autoridades competentes possibilitam um controlo meticoloso das atividades das empresas de investimento, nos termos do artigo 21.º. A Comissão pode tomar medidas no sentido de propor eventuais alterações, incluindo a possibilidade de, em vez de serem comunicadas às autoridades competentes, as transações serem transmitidas para um sistema a designar pela AEVMM e que permita às autoridades competentes relevantes ter acesso a toda a informação comunicada nos termos do presente artigo.»</p>	<p><b>d) o processamento do sistema único a que se refere o ponto 7 e os procedimentos aplicáveis ao intercâmbio de informações entre este sistema e as autoridades competentes.</b></p> <p>É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas regulamentares a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.</p> <p>9. Dois anos após a entrada em vigor do presente Regulamento, a AEVMM apresentará à Comissão um relatório sobre a aplicação do presente artigo, que deve incluir dados que indiquem se o conteúdo e modelo das declarações de transações recebidas e trocadas entre <b>o sistema único a que se refere o ponto 7</b> e as autoridades competentes possibilitam um controlo meticoloso das atividades das empresas de investimento, nos termos do artigo 21.º. A Comissão pode tomar medidas no sentido de propor eventuais alterações, incluindo a possibilidade de, em vez de serem comunicadas às autoridades competentes, as transações serem <b>apenas transmitidas para</b> a um sistema <b>único a que se refere o ponto 7</b>. <del>designar pela AEVMM e que permita às autoridades competentes relevantes ter acesso a toda a informação comunicada nos termos do presente artigo.»</del></p>

Texto explicativo

Os dados referentes à transmissão de informação sobre transações devem ser, o mais brevemente possível, de fácil acesso num sistema único ao nível europeu designado pela AEVMM, e não apenas como um eventual resultado de uma cláusula de revisão no prazo de dois anos após a entrada em vigor do MIFIR proposto.

A referência a «mercados regulamentados» constante do artigo 23.º, n.º 2 a par da referência a MTF e a OTF, vem esclarecer que a formulação «admitido à negociação» respeita, como sempre é referido no MiFIR proposto, a instrumentos financeiros transacionados em mercados regulamentados.

(1) O texto a aditar por proposta do BCE figura em negrito no corpo do artigo. As palavras riscadas no corpo dos artigos indicam o texto a suprimir por proposta do BCE.

Propostas de reformulação do MAR proposto

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<b>Alteração 14</b>	
Considerando 25 do MAR proposto	
<p>«25) Por vezes, se uma instituição financeira estiver a beneficiar de crédito de emergência, pode ser conveniente, por uma questão de estabilidade financeira, diferir a divulgação de informações privilegiadas quando estas têm uma natureza sistémica. As autoridades competentes devem, assim, ter a possibilidade de autorizar o diferimento da divulgação de informações privilegiadas.»</p>	<p>«25) Por vezes, <del>se uma instituição financeira estiver a beneficiar de crédito de emergência</del>, pode ser conveniente, por uma questão de estabilidade financeira, diferir a divulgação de informações privilegiadas quando estas têm uma natureza sistémica. As autoridades competentes devem, assim, ter a possibilidade de <del>autorizar</del> <b>decidir</b> o diferimento da divulgação de informações privilegiadas.</p> <p><b>25a) No que respeita às instituições financeiras, designadamente, se estiverem a beneficiar de uma concessão de empréstimo pelos bancos centrais, incluindo o fornecimento de liquidez em situação de emergência, a avaliação sobre se a informação é de importância sistémica e se o diferimento da divulgação é de interesse público, deve ser realizada em estreita cooperação com o banco central relevante, a autoridade competente que supervisiona o emitente e, se necessário, a autoridade nacional macroprudencial.»</b></p>

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
------------------------------	--

Texto explicativo

É necessário que a autoridade competente tenha o poder, não só de autorizar, mas também de decidir, por sua própria iniciativa, o diferimento da divulgação de informações privilegiadas de importância sistémica. Para os emitentes que são instituições financeiras, a receção de liquidez em situação de emergência constitui um exemplo importante, mas não exclusivo, de um caso de informação de importância sistémica. Além disso, a avaliação da importância sistémica para tais emitentes, deve ser realizada em cooperação com o banco central relevante, a autoridade de supervisão e a autoridade nacional macroprudencial <sup>(2)</sup>, tendo em vista preocupações de estabilidade financeira. Esta alteração está relacionada com a alteração 17.

**Alteração 15**

Artigo 5.º, n.º 1 (novo) do MAR proposto

<p>Texto omissis</p>	<p>«20) “Instituição financeira”, entidade autorizada a realizar as atividades previstas na Diretiva xx/xx/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de [data], relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e das empresas de investimento, e que altera a Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro (*), Regulamento (UE) n.º xx/xx do Parlamento Europeu e do Conselho, de [data], relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento [EMIR], relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (**), a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e de resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (***), a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (****), a Diretiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (*****), assim como a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (*****).</p> <p>(*) JO L [...].  (**) JO L [...].  (***) JO L 335 de 17.12.2009, p. 1.  (****) JO L 302 de 17.11.2009, p. 32.  (*****) JO L 235 de 23.9.2003, p. 10.  (*****) JO L 174 de 1.7.2011, p. 1.»</p>
----------------------	--

Texto explicativo

No que se refere às instituições financeiras, os bancos centrais do SEBC devem participar na decisão de diferimento da divulgação de informação sistémica (ver alteração 17). Consequentemente, é necessária a introdução de uma definição de «instituição financeira» no MAR proposto.

**Alteração 16**

Artigo 8.º, n.º 3, alínea c) do MAR proposto

<p>«c) enviar ordens para uma plataforma de negociação por meio da negociação algorítmica, incluindo negociação de alta frequência, sem intenção de negociar mas com o objetivo de:</p>	<p>«c) enviar ordens para uma plataforma de negociação por meio da negociação algorítmica, incluindo negociação de alta frequência, <del>sem intenção de negociar mas</del> com o objetivo de:</p>
---	--

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
— perturbar ou atrasar o funcionamento do sistema de negociação da plataforma de negociação;	— perturbar ou atrasar o funcionamento do sistema de negociação da plataforma de negociação;
— dificultar a identificação por outras pessoas de ordens verdadeiras no sistema de negociação da plataforma de negociação;	— dificultar a identificação por outras pessoas de ordens verdadeiras no sistema de negociação da plataforma de negociação;
— gerar uma ideia falsa ou enganosa da oferta ou da procura de um instrumento financeiro.»	— gerar uma ideia falsa ou enganosa da oferta ou da procura de um instrumento financeiro.»

*Texto explicativo*

*As práticas de negociação algorítmica podem representar um risco considerável para o interesse público e devem ser consideradas uma manipulação de mercado se realizadas com intúitos mal-intencionados como os acima descritos, mesmo que se verifique uma intenção de negociar. Assim, o BCE sugere a supressão da referência à «ausência de intenção de negociar».*

**Alteração 17**

Artigo 12.º, n.º 5 do MAR proposto

<p>«5. Uma autoridade competente pode autorizar o diferimento da divulgação ao público de informação privilegiada por um emitente de um instrumento financeiro desde que sejam respeitadas as seguintes condições:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— a informação tem uma importância sistémica;</li> <li>— o diferimento da sua publicação é do interesse público;</li> <li>— pode assegurar-se a confidencialidade dessa informação.</li> </ul> <p>A autorização é concedida por escrito. A autoridade competente assegura que o diferimento se limita a um período necessário para preservar o interesse público.</p> <p>A autoridade competente analisa, pelo menos uma vez por semana, se o diferimento continua a ser adequado e revoga de imediato a autorização se uma das condições constantes das alíneas a), b) ou c) deixar de ser respeitada.»</p>	<p>«5. Uma autoridade competente pode <del>autorizar</del> <b>decidir</b> o diferimento da divulgação ao público de informação privilegiada por um emitente de um instrumento financeiro desde que sejam respeitadas as seguintes condições:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— a informação tem uma importância sistémica;</li> <li>— o diferimento da sua publicação é do interesse público;</li> <li>— pode assegurar-se a confidencialidade dessa informação.</li> </ul> <p><b>A autoridade competente deve adotar a decisão, por sua própria iniciativa ou a pedido de um emitente de instrumentos financeiros, e, no que respeita às instituições financeiras que emitem instrumentos financeiros, deve ser também a pedido do banco central do SEBC relevante, da autoridade que supervisiona o emitente de instrumentos financeiros, ou da autoridade nacional macroprudencial.</b></p> <p>A <del>autorização</del> <b>decisão</b> é <del>concedida</del> <b>formulada</b> por escrito. A autoridade competente assegura que o diferimento se limita a um período necessário para preservar o interesse público.</p> <p>A autoridade competente analisa, pelo menos uma vez por semana, se o diferimento continua a ser adequado e revoga de imediato a <del>autorização</del> <b>sua decisão</b> se uma das condições constantes das alíneas a), b) ou c) deixar de ser respeitada.</p> <p><b>No que respeita às instituições financeiras que emitem instrumentos financeiros, a autoridade competente deve avaliar a verificação das condições previstas nas alíneas a), b) ou c), em estreita cooperação com o banco central do SEBC relevante, a autoridade que supervisiona o emitente de instrumentos financeiros e, se necessário, a autoridade nacional macroprudencial.»</b></p>
--	---

*Texto explicativo*

*O diferimento da divulgação em virtude da importância sistémica da informação privilegiada é tanto do interesse do emitente como do interesse público, tendo em vista a manutenção da estabilidade financeira. Consequentemente, a autoridade competente deve obrigar, em vez de simplesmente autorizar, o emitente a diferir a divulgação. Tal deve ser possível ou a pedido do emitente ou por iniciativa*

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<p><i>própria da autoridade competente. Além disso, se o emitente for uma instituição financeira, o banco central do SEBC, a autoridade de supervisão e a autoridade nacional macroprudencial devem ter o direito de solicitar à autoridade competente o diferimento da divulgação da informação privilegiada e devem participar na avaliação das condições previstas para que tal diferimento se verifique. Esse envolvimento do banco central do SEBC, da autoridade de supervisão e, se necessário, da autoridade macroprudencial, irá permitir que as preocupações em matéria de estabilidade financeira sejam tratadas de forma adequada, em particular, se o emitente estiver a beneficiar de cedência de liquidez de emergência.</i></p>	
<p><sup>(1)</sup> O texto a aditar por proposta do BCE figura em <b>negrito</b> no corpo do artigo. As palavras riscadas no corpo dos artigos indicam o texto a suprimir por proposta do BCE.</p> <p><sup>(2)</sup> Ver, a este respeito, a Recomendação CERS/2011/3, do CERS, de 22 de dezembro de 2011, relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais, disponível no sítio do CERS, em <a href="http://www.esrb.europa.eu">http://www.esrb.europa.eu</a></p>	