



# UNIÃO EUROPEIA

PARLAMENTO EUROPEU

CONSELHO

---

Bruxelas, 15 de maio de 2014  
(OR. en)

2011/0298 (COD)  
LEX 1557

PE-CONS 23/1/14  
REV 1

EF 32  
ECOFIN 89  
CODEC 236

**DIRETIVA 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 (REFORMULAÇÃO)**

**DIRETIVA 2014/65/UE**  
**DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO**

**de 15 de maio de 2014**

**relativa aos mercados de instrumentos financeiros**  
**e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE**  
**(reformulação)**

**(Texto relevante para efeitos do EEE)**

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 53.º,  
n.º 1,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu<sup>1</sup>,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu<sup>2</sup>,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário<sup>3</sup>,

---

<sup>1</sup> JO C 161 de 7.6.2012, p. 3.

<sup>2</sup> JO C 191 de 29.6.2012, p. 80.

<sup>3</sup> Posição do Parlamento Europeu de 15 de abril de 2014 (ainda não publicada no Jornal Oficial) e decisão do Conselho de 13 de maio de 2014.

Considerando o seguinte:

- (1) A Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> foi alterada de modo substancial em diversas ocasiões<sup>2</sup>. Efetuando-se agora novas alterações, por razões de clareza deverá proceder-se à reformulação da referida diretiva.
- (2) A Diretiva 93/22/CEE do Conselho<sup>3</sup> tinha por objetivo estabelecer as condições em que as empresas de investimento e os bancos autorizados podiam prestar determinados serviços específicos ou estabelecer sucursais em outros Estados-Membros, com base na autorização e supervisão do país de origem. Para esse efeito, aquela diretiva harmonizava os requisitos de autorização inicial e as condições de exercício da atividade das empresas de investimento, incluindo certas regras de conduta. Previa igualmente a harmonização de algumas condições que regem o funcionamento dos mercados regulamentados.
- (3) Nos últimos anos, tem aumentado o número de investidores presentes nos mercados financeiros, sendo-lhes oferecido um leque de serviços e instrumentos cada vez mais amplo e complexo. Perante essa evolução, convém que o enquadramento jurídico da União englobe a gama completa de atividades orientadas para o investidor. Para esse efeito, é indispensável prever o grau de harmonização necessário para proporcionar aos investidores um elevado nível de proteção e permitir que as empresas de investimento prestem serviços em toda a União, no quadro de um mercado interno, com base na supervisão do país de origem. A Diretiva 93/22/CEE foi, pois, substituída pela Diretiva 2004/39/CE.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho (JO L 145 de 30.4.2004, p. 1) .

<sup>2</sup> Ver anexo III, Parte A.

<sup>3</sup> Diretiva 93/22/CEE do Conselho, de 10 de maio de 1993, relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários (JO L 141 de 11.6.1993, p.27).

- (4) A crise financeira revelou deficiências no funcionamento e na transparência dos mercados financeiros. A evolução dos mercados financeiros realçou a necessidade de reforçar o quadro da regulamentação dos mercados de instrumentos financeiros, incluindo situações em que a negociação nestes mercados é efetuada no mercado de balcão (OTC, over-the-counter), a fim de aumentar a transparência, melhor proteger os investidores, reforçar a confiança, fazer face às áreas não regulamentadas e assegurar que sejam concedidos às autoridades de supervisão poderes adequados para o desempenho das suas tarefas.
- (5) Existe acordo entre os organismos de regulamentação a nível internacional de que as insuficiências em matéria de governo societário numa série de instituições financeiras, nomeadamente a ausência de verificações e de equilíbrios de poderes eficazes no seio das mesmas, foram um fator que contribuiu para a crise financeira. A assunção excessiva e imprudente de riscos pode ter como consequência o colapso de instituições financeiras individuais e problemas sistémicos nos Estados-Membros e a nível mundial. A conduta incorreta das empresas que prestam serviços a clientes pode lesar os interesses dos investidores e conduzir a uma perda de confiança por sua parte. A fim de ter em conta o efeito potencialmente nocivo dessas insuficiências em matéria de governo das sociedades, a Diretiva 2004/93/CE deverá ser completada por princípios mais pormenorizados e normas mínimas. Esses princípios e normas deverão ser aplicados tendo em conta a natureza, o nível e a complexidade das empresas de investimento.
- (6) O Grupo de peritos de alto nível sobre a supervisão financeira na UE convidou a União a desenvolver um conjunto mais harmonizado de regras aplicáveis ao setor financeiro. No contexto da futura arquitetura da supervisão europeia, o Conselho Europeu de 18 e 19 de junho de 2009 salientou também a necessidade de estabelecer um conjunto único de regras europeias aplicável a todas as instituições financeiras no mercado interno.

- (7) A Diretiva 2004/39/CE deverá ser, pois, objeto de uma reformulação parcial pela presente diretiva e ser, em parte, substituída pelo Regulamento (UE) n.º .../2014 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1\*</sup>. Em conjunto, estes dois instrumentos jurídicos deverão constituir o enquadramento jurídico que rege os requisitos aplicáveis às empresas de investimento, aos mercados regulamentados, aos prestadores de serviços de comunicação de dados e às empresas de países terceiros que prestam serviços ou exercem atividades de investimento na União. Por conseguinte, a presente diretiva deverá ser interpretada em conjunto com o referido regulamento. A presente diretiva deverá conter disposições que regem a autorização das empresas, a aquisição de participações qualificadas, o exercício da liberdade de estabelecimento e da livre prestação de serviços, as condições de exploração para as empresas de investimento, a fim de assegurar a proteção dos investidores, as competências das autoridades de supervisão dos Estados-Membros de origem e de acolhimento e o regime de imposição de sanções. Uma vez que o principal objetivo da presente diretiva consiste em harmonizar as disposições nacionais relativas às referidas áreas, ela deverá ter por base o artigo 53.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). A diretiva constitui a forma de ato jurídico adequada, a fim de permitir que as disposições de aplicação nos domínios abrangidos pela presente diretiva sejam ajustadas, sempre que necessário, às especificidades do mercado e do quadro jurídico de cada Estado-Membro.
- (8) Convém incluir na lista dos instrumentos financeiros derivados de mercadorias e outros instrumentos que sejam constituídos e negociados de tal forma que suscitem problemas regulamentares comparáveis aos ocasionados pelos instrumentos financeiros tradicionais.

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º .../2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de ..., relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L...).

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)) e completar a nota de rodapé.

- (9) O âmbito de aplicação dos instrumentos financeiros aplicar-se-á a contratos de energia com liquidação mediante entrega física negociados num sistema de negociação organizado (OTF, organised trading facility), com exceção dos que já são regulados nos termos do Regulamento (UE) n.º 1227/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>. Foram adotadas várias medidas destinadas a mitigar o impacto de uma tal inclusão nas empresas que negociam esses produtos. Essas empresas estão atualmente isentas dos requisitos de fundos próprios nos termos do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2</sup> e essa isenção será objeto de revisão por força do artigo 493.º, n.º 1, desse regulamento antes da sua caducidade o mais tardar no fim de 2017. Dado que esses contratos constituem instrumentos financeiros, os requisitos previstos no direito dos mercados financeiros aplicam-se desde o início, pelo que se aplicam requisitos em matéria de limites de posições, de informações sobre transações e de abusos de mercado a partir da data de aplicação da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*</sup>. Todavia, está previsto um período de aplicação gradual de 42 meses para efeitos de aplicação da obrigação de compensação e dos requisitos em matéria de margens enunciados no Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 1227/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2011, relativo à integridade e à transparência nos mercados grossistas da energia (JO L 326 de 8.12.2011, p. 1).

<sup>2</sup> Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p.1).

<sup>\*</sup> JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

<sup>3</sup> Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (JO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

- (10) A limitação do âmbito de aplicação em relação aos derivados de mercadorias negociados num OTF e liquidados mediante entrega física deverá ser circunscrita, a fim de evitar um vazio suscetível de criar o risco de arbitragem regulatória. Por essa razão, é necessário prever um ato delegado que permita especificar o significado da expressão “devem ser liquidados mediante entrega física”, tendo pelo menos em conta a criação de uma obrigação vinculativa e executória de proceder à entrega física, que não poderá ser anulada e sem qualquer direito a liquidação em dinheiro ou a operações de compensação, exceto em caso de força maior, incumprimento ou outro caso de incapacidade de execução de boa-fé.
- (11) Verificaram-se várias práticas fraudulentas em mercados secundários a pronto de licenças de emissão (LUE), o que pode pôr em causa a confiança no regime de comércio de licenças de emissão, criado pela Diretiva 2003/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, e estão a ser tomadas medidas para reforçar o sistema de registo das LUE e as condições para abertura de contas para negociar em LUE. Com o objetivo de reforçar a integridade e garantir o funcionamento eficiente desses mercados, incluindo a supervisão global da atividade de negociação, é adequado complementar as medidas tomadas ao abrigo da Diretiva 2003/87/CE, integrando plenamente as licenças de emissão no âmbito de aplicação da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2\*</sup>, classificando-as como instrumentos financeiros.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2003/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de outubro de 2003, relativa à criação de um regime de comércio de licenças de emissão de gases com efeito de estufa na Comunidade e que altera a Diretiva 96/61/CE do Conselho (JO L 275 de 25.10.2003, p. 32).

<sup>2</sup> Regulamento (UE) n.º .../2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de ..., relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L...).

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)) e completar a nota de rodapé.

- (12) A presente diretiva tem por objetivo abranger as empresas que prestam regularmente serviços de investimento e/ou exercem regularmente atividades de investimento a título profissional. O seu âmbito de aplicação não deverá, portanto, incluir as pessoas que exercem uma atividade profissional diferente.
- (13) É necessário estabelecer um regime regulamentar completo que regule a realização de transações em instrumentos financeiros, independentemente dos métodos de negociação utilizados para a sua conclusão, por forma a garantir uma elevada qualidade de execução das transações dos investidores e apoiar a integridade e a eficiência global do sistema financeiro. Há que prever um enquadramento coerente e ajustado ao risco para a regulamentação dos principais tipos de sistemas de execução de ordens atualmente disponíveis no mercado financeiro europeu. Há que ter em consideração o surgimento de uma nova geração de sistemas de negociação organizados, em paralelo com os mercados regulamentados, que deverão ser sujeitos a obrigações cujo objetivo consista em preservar a eficiência e o funcionamento ordenado dos mercados financeiros, a par da garantia de que esses sistemas de negociação organizados não beneficiem de vazios da lei.
- (14) Todas as plataformas de negociação, nomeadamente os mercados regulamentados, os sistemas de negociação multilateral (MTF, multilateral trading facilities) e os OTF, deverão estabelecer regras transparentes e não discriminatórias em matéria de acesso ao sistema. No entanto, apesar de os mercados regulamentados e os MTF deverem continuar a estar sujeitos a requisitos semelhantes relativamente a quem podem admitir como membros ou participantes, os OTF deverão poder determinar e limitar o acesso com base, nomeadamente, no papel e obrigações que têm relativamente aos seus clientes. Para esse efeito, as plataformas de negociação deverão ser capazes de especificar os parâmetros que regem o sistema, como a latência mínima, desde que o façam de forma aberta e transparente e que os mesmos não impliquem discriminação por parte do operador da plataforma.

- (15) Uma contraparte central (CCP, central counterparty) é definida no Regulamento (UE) n.º 648/2012 como uma pessoa coletiva que se interpõe entre as partes envolvidas em contratos transacionados num ou mais mercados financeiros, que age como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores. As CCP não estão cobertas pelo conceito de OTF, tal como definido na presente diretiva.
- (16) As pessoas que têm acesso a mercados regulamentados ou MTF são designadas membros ou participantes. Estes dois termos podem ser utilizados indiferentemente. Esses termos não abrangem os utilizadores que apenas acedem às plataformas de negociação unicamente através de um acesso eletrónico direto.
- (17) Os internalizadores sistemáticos deverão ser definidos como empresas de investimento que, de modo organizado, frequente e sistemático e substancial, negociam por conta própria quando executam ordens de clientes fora de um mercado regulamentado, um MTF ou um OTF. A fim de assegurar a aplicação objetiva e efetiva dessa definição às empresas de investimento, deverá ser tomada em consideração qualquer negociação bilateral realizada com os clientes e deverão ser desenvolvidos critérios a fim de determinar as empresas de investimento que deverão ser registadas como internalizadores sistemáticos. Apesar de as plataformas de negociação serem um sistema em que múltiplas intenções de compra e venda de terceiros interagem no sistema, um internalizador sistemático não deverá ser autorizado a reunir intenções de compra e venda nos mesmos moldes, em termos funcionais, que uma plataforma de negociação.
- (18) Não deverão ser abrangidas pelo âmbito da presente diretiva as pessoas que administram o seu próprio património ou empresas suas, que não prestam serviços de investimento nem exercem atividades de investimento para além das operações que praticam por conta própria em instrumentos financeiros que não sejam derivados de mercadorias, licenças de emissão ou seus derivados, salvo se forem criadores de mercado, membros ou participantes de um mercado regulamentado ou um MTF ou tiverem acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação, se dedicarem a técnicas de negociação algorítmica de alta frequência ou negociarem por conta própria executando ordens de clientes.

- (19) De acordo com o comunicado dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais no quadro do G20, de 15 de abril de 2011, os participantes nos mercados de derivados de mercadorias deverão estar sujeitos a uma regulamentação e supervisão adequadas, razão pela qual devem ser modificadas certas isenções da Diretiva 2004/39/CE.
- (20) Não deverão ser abrangidas pelo âmbito de aplicação da presente diretiva as pessoas que negociam por conta própria, incluindo os criadores de mercado, derivados de mercadorias, licenças de emissão ou seus derivados, com exceção das pessoas que negociam por conta própria quando executam ordens de clientes, ou que prestem serviços de investimento em derivados de mercadorias, licenças de emissão ou seus derivados a clientes ou fornecedores da sua atividade principal, desde que essa atividade seja uma atividade auxiliar da sua atividade principal considerada a nível do grupo, e que essa atividade principal não consista na prestação de serviços de investimento na aceção da presente diretiva, nem de atividades bancárias nos termos da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, nem na criação de mercado em derivados de mercadorias e essas pessoas não apliquem técnicas de negociação algorítmica de alta frequência. Os critérios técnicos para determinar quando uma atividade é auxiliar relativamente a essa atividade principal deverão ser clarificados em normas técnicas de regulamentação, tendo em conta os critérios especificados na presente diretiva.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

Esses critérios deverão assegurar que estejam cobertas pelo âmbito da presente diretiva as instituições não financeiras que negociem em instrumentos financeiros de forma desproporcionada em comparação com o nível de investimento na atividade principal. Para o efeito, esses critérios deverão ter pelo menos em consideração a necessidade de as atividades auxiliares constituírem um número restrito de atividades a nível de grupo, bem como a dimensão da sua atividade de negociação em relação à dimensão total do mercado nessa categoria de ativos. Convém que, caso a obrigação de proporcionar liquidez num espaço ou organização de negociação seja exigida pelas autoridades reguladoras nos termos do direito da União e das disposições legislativas, regulamentares e administrativas nacionais, ou por espaços ou organizações de negociação, as transações efetuadas para cumprir uma tal obrigação sejam excluídas da avaliação do caráter auxiliar da atividade.

- (21) Para os efeitos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, que regulam os OTC e os derivados negociados em mercado regulamentado na aceção do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, as transações que sejam consideradas objetivamente mensuráveis relativamente à capacidade de reduzir riscos relacionados diretamente com a atividade comercial ou a atividade de financiamento de tesouraria e as atividades intragrupo deverão ser consideradas de modo coerente no quadro do Regulamento (UE) n.º 648/2012.
- (22) As pessoas que negociem em derivados de mercadorias, licenças de emissão e derivados destes últimos podem também negociar noutros instrumentos financeiros no quadro das suas atividades comerciais de gestão de risco de tesouraria para se protegerem contra riscos, tais como os riscos de taxa de câmbio. Por conseguinte, importa clarificar que as isenções são aplicáveis cumulativamente. Por exemplo, a isenção prevista no artigo 2.º, n.º 1, alínea j), pode ser utilizada em conjugação com a isenção prevista no artigo 2.º, n.º 1, alínea d).

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- (23) Todavia, a fim de evitar uma eventual utilização abusiva das isenções, deverão ser abrangidos pelo âmbito de aplicação da presente diretiva e não deverão beneficiar de outras isenções os criadores de mercado em instrumentos financeiros, que não sejam criadores de mercado em derivados de mercadorias, licenças de emissão ou seus derivados, desde que a respetiva atividade de criação de mercado seja uma atividade auxiliar da sua atividade principal considerada a nível do grupo e desde que não apliquem técnicas de negociação algorítmica de alta frequência. Também deverão ser abrangidas pelo âmbito de aplicação da presente diretiva e não deverão beneficiar de qualquer isenção as pessoas que negociem por conta própria quando executam ordens de clientes ou que aplicam técnicas de negociação algorítmica de alta frequência.
- (24) A negociação por conta própria aquando da execução de ordens de clientes deverá incluir as empresas que executam ordens de diferentes clientes, com base na sua integração em operações de compra e venda simultâneas (back-to-back trading), devendo ser considerados como agindo por conta própria e estar sujeitos às disposições da presente diretiva que regem tanto a execução de ordens por conta de clientes como a negociação por conta própria.
- (25) A execução de ordens sobre instrumentos financeiros, como atividade auxiliar entre duas pessoas cuja atividade principal, numa base de grupo, não seja a prestação de serviços de investimento na aceção da presente diretiva nem de atividades bancárias na aceção da Diretiva 2013/36/UE não deverá ser considerada negociação por conta própria quando executam ordens de clientes.

- (26) Sempre que no texto seja feita referência a pessoas, deverão incluir-se as pessoas singulares e coletivas.
- (27) Deverão ser excluídas do âmbito de aplicação da presente diretiva as empresas de seguros cujas atividades são objeto de uma supervisão específica por parte das autoridades competentes em matéria de supervisão prudencial e que estão sujeitas à Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> quando realizam as atividades a que se refere essa diretiva.
- (28) As pessoas que não prestam serviços a terceiros, mas cuja atividade consiste em prestar serviços de investimento exclusivamente à sua empresa-mãe, às suas filiais ou a outras filiais da sua empresa-mãe, não deverão ser abrangidas pela presente diretiva.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (JO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

- (29) Alguns fornecedores de energia locais e alguns operadores de instalações industriais abrangidas pelo regime de comércio de licenças de emissão da UE agrupam e externalizam a filiais não consolidadas as suas atividades de negociação para efeitos de cobertura de riscos comerciais. Essas empresas comuns não prestam quaisquer outros serviços e desempenham exatamente as mesmas funções que as pessoas a que se refere o considerando 28. A fim de assegurar a igualdade de condições, deverá ser igualmente possível excluir do âmbito da presente diretiva as empresas comuns detidas conjuntamente por fornecedores de energia locais ou operadores que recaem no âmbito do artigo 3.º, alínea f), da Diretiva 2003/87/CE que não prestem outros serviços para além dos serviços de investimento aos fornecedores de energia locais ou operadores que recaem no âmbito do artigo 3.º, alínea f), da Diretiva 2003/87/CE, e desde que esses fornecedores de energia locais ou esses operadores estejam isentos ao abrigo do artigo 2.º, n.º 1, alínea j), caso prestem eles próprios esses serviços de investimento. Todavia, a fim de assegurar que as garantias adequadas estejam previstas e que os investidores sejam protegidos de forma adequada, os Estados-Membros que optem por isentar tais empresas comuns deverão sujeitá-las a requisitos que sejam, pelo menos, semelhantes aos estabelecidos na presente diretiva, nomeadamente durante a fase de autorização, na avaliação da sua reputação e experiência adquirida e da idoneidade de qualquer dos acionistas, na revisão das condições de autorização inicial e de supervisão contínua, bem como a nível do respeito das regras de conduta.
- (30) As pessoas que apenas prestam serviços de investimento a título esporádico, no âmbito da sua atividade profissional, deverão ser igualmente excluídas do âmbito de aplicação da presente diretiva, na condição de que essa atividade esteja regulamentada e que essa regulamentação não proíba a prestação, a título auxiliar, de serviços de investimento.

- (31) As pessoas que prestam serviços de investimento que consistem exclusivamente na gestão de um regime de participação dos trabalhadores e que, por conseguinte, não prestam serviços de investimento a terceiros, não deverão ser abrangidas pela presente diretiva.
- (32) É necessário excluir do âmbito de aplicação da presente diretiva os bancos centrais e outros organismos que desempenham funções similares, bem como os organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública ou que nela participam (incluindo-se na noção de gestão da dívida pública a sua colocação), salvo no que diz respeito aos organismos cujo capital seja parcial ou integralmente participado pelo setor público e cujas atribuições tenham um caráter comercial ou estejam ligadas à tomada de participações.
- (33) A fim de clarificar o regime de isenções para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), outros organismos nacionais que desempenhem funções similares e organismos intervenientes na gestão da dívida pública, é conveniente limitar essas isenções aos organismos e instituições que desempenham as suas funções em conformidade com a legislação de um Estado-Membro ou com o direito da União, bem como aos organismos internacionais dos quais dois ou mais Estados-Membros são membros e que tenham por objetivo mobilizar financiamento e prestar assistência financeira em benefício dos seus membros que estejam a experimentar ou a ser ameaçados por problemas graves de financiamento, como o Mecanismo Europeu de Estabilidade.
- (34) Há que excluir do âmbito de aplicação da presente diretiva os organismos de investimento coletivo e os fundos de pensões, quer se encontrem ou não coordenados a nível da União, bem como os depositários e gestores desses organismos, uma vez que estão sujeitos a normas específicas diretamente adaptadas às suas atividades.

(35) É necessário excluir do âmbito da presente diretiva os operadores de redes de transporte definidos no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/72/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> ou no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/73/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2</sup>, quando realizam as suas tarefas ao abrigo dessas diretivas, ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 714/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>3</sup>, ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 715/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>4</sup> ou ao abrigo de códigos ou orientações relativos às redes adotados em aplicação desses atos legislativos. De acordo com esses atos legislativos, os operadores de redes de transporte têm obrigações e responsabilidades específicas, estão sujeitos a uma certificação específica e são acompanhados por autoridades competentes específicas para o setor. Os operadores de redes de transporte deverão também beneficiar de tal isenção em casos em que recorram a outras pessoas que atuem como prestadores de serviços em seu nome para desempenharem as suas funções ao abrigo desses atos legislativos ou ao abrigo de códigos ou orientações relativos às redes adotados em aplicação desses regulamentos. Os operadores de redes de transporte não deverão poder beneficiar de tal isenção quando prestarem serviços ou exerçam atividades de investimento em instrumentos financeiros, nomeadamente quando operem numa plataforma para a negociação em mercado secundário de direitos de transporte financeiros.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2009/72/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que estabelece regras comuns para o mercado interno da eletricidade e que revoga a Diretiva 2003/54/CE (JO L 211 de 14.8.2009, p. 55).

<sup>2</sup> Diretiva 2009/73/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que estabelece regras comuns para o mercado interno do gás natural e que revoga a Diretiva 2003/55/CE (JO L 211 de 14.8.2009, p. 94).

<sup>3</sup> Regulamento (CE) n.º 714/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, relativo às condições de acesso à rede para o comércio transfronteiriço de eletricidade e que revoga o Regulamento (CE) n.º 1228/2003 (JO L 211 de 14.8.2009, p. 15).

<sup>4</sup> Regulamento (CE) n.º 715/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, relativo às condições de acesso às redes de transporte de gás natural e que revoga o Regulamento (CE) n.º 1775/2005 42/13 (JO L 211 de 14.8.2009, p. 36).

- (36) A fim de poder beneficiar das isenções da presente diretiva, a pessoa em causa deverá respeitar continuamente as condições relativas a essas isenções. Em especial, se uma pessoa prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento e estiver isenta da aplicação da presente diretiva pelo facto de esses serviços ou atividades terem carácter auxiliar em relação à sua atividade principal, quando considerados no contexto do grupo, essa pessoa deixará de estar abrangida pela isenção relacionada com o carácter auxiliar dos serviços ou atividades se a prestação desses serviços ou o exercício dessas atividades deixar de ter carácter auxiliar em relação à sua atividade principal.
- (37) As pessoas que prestem serviços de investimento e/ou exerçam atividades de investimento abrangidos pela presente diretiva deverão estar sujeitas à autorização do respetivo Estado-Membro de origem, a fim de assegurar a proteção dos investidores e a estabilidade do sistema financeiro.
- (38) As instituições de crédito autorizadas ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE não deverão necessitar de nova autorização ao abrigo da presente diretiva para prestarem serviços de investimento ou exercerem atividades de investimento. Quando uma instituição de crédito decidir prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento, a autoridade competente, antes de conceder a autorização ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE, verificará se essa instituição respeita as disposições pertinentes da presente diretiva.

- (39) Os depósitos estruturados surgiram como uma forma de produtos de investimento, mas não estão abrangidos por qualquer ato legislativo que vise a proteção dos investidores a nível da União, enquanto outros investimentos estruturados estão abrangidos por esses atos legislativos. É conveniente, por conseguinte, reforçar a confiança dos investidores e tornar mais uniforme o tratamento regulamentar da distribuição de diferentes tipos de pacotes de produtos de investimento de retalho, de modo a garantir um nível adequado de proteção dos investidores em toda a União. Por essa razão, é adequado incluir no âmbito de aplicação da presente diretiva os depósitos estruturados. A este respeito, é necessário clarificar que, uma vez que os depósitos estruturados são um tipo de produtos de investimento, não incluem depósitos vinculados apenas às taxas de juro, como a taxa Euribor ou a Libor, independentemente do facto de as taxas de juro serem ou não determinadas antecipadamente e de serem fixas ou variáveis. Tais depósitos deverão, por conseguinte, ser excluídos do âmbito de aplicação da presente diretiva.
- (40) A aplicação da presente diretiva às empresas de investimento e às instituições de crédito quando estas comercializam junto dos clientes depósitos estruturados ou os aconselham em relação a esses depósitos deverá ser feita considerando-se que as mesmas agem como intermediários em relação a esses produtos emitidos pelas instituições de crédito que podem receber depósitos nos termos da Diretiva 2013/36/UE.
- (41) As centrais de depósito de valores mobiliários (CSD, central securities depositories) são instituições com importância sistémica para os mercados financeiros que asseguram o registo inicial de valores mobiliários, a manutenção das contas que contêm os valores mobiliários emitidos e a liquidação de praticamente todas as transações de valores mobiliários. As CSD deverão ser especificamente regulamentadas pelo direito da União e ser sujeitas, nomeadamente, a autorização e determinadas condições de funcionamento. No entanto, as CSD poderão, para além dos serviços principais a que se refere outra normativa da União, prestar serviços de investimento e exercer atividades de investimento que estejam regulamentados ao abrigo da presente diretiva.

A fim de assegurar que quaisquer entidades que prestem serviços de investimento e exerçam atividades de investimento estão sujeitas ao mesmo quadro regulamentar, convém assegurar que essas CSD não estão sujeitas aos requisitos da presente diretiva no que respeita à autorização e determinadas condições de funcionamento, mas que o direito da União que regula as CSD enquanto tais deverá assegurar que estas estão sujeitas ao disposto na presente diretiva quando prestam serviços de investimento ou exercem atividades de investimento para além dos serviços especificados nesse direito da União.

- (42) A fim de reforçar a proteção dos investidores na União, é adequado limitar as condições em que os Estados-Membros podem excluir da aplicação da presente diretiva as pessoas que prestam serviços de investimento a clientes, que não estão consequentemente protegidas pela presente diretiva. Em especial, é adequado exigir aos Estados-Membros a aplicação a essas pessoas de requisitos que sejam, pelo menos, semelhantes aos estabelecidos na presente diretiva, nomeadamente durante a fase de autorização, na avaliação da sua reputação e experiência e da idoneidade de qualquer dos acionistas, na revisão das condições de autorização inicial e de supervisão contínua, bem como a nível do respeito das regras de conduta.

Além disso, as pessoas excluídas do âmbito de aplicação da presente diretiva deverão estar cobertas por um sistema de indemnização dos investidores reconhecido nos termos da Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, ou por um seguro de responsabilidade civil profissional que garanta uma proteção equivalente aos seus clientes nas situações abrangidas pela referida diretiva.

---

<sup>1</sup> Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores (JO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

- (43) No caso de uma empresa de investimento prestar um ou mais serviços de investimento ou exercer uma ou mais atividades de investimento, não abrangidos pela sua autorização, numa base não regular, não deverá necessitar de uma autorização adicional por força da presente diretiva.
- (44) Para os efeitos da presente diretiva, a atividade de receção e de transmissão de ordens deverá incluir também a colocação em contacto de dois ou mais investidores, proporcionando assim uma transação entre esses investidores.
- (45) As empresas de investimento e as instituições de crédito que distribuem instrumentos financeiros por si emitidos deverão estar sujeitas à presente diretiva, aquando da prestação de serviços de consultoria para investimento aos seus clientes. A fim de eliminar a incerteza e reforçar a proteção dos investidores, é adequado prever a aplicação da presente diretiva quando, no mercado primário, as empresas de investimento e as instituições de crédito distribuírem instrumentos financeiros por si emitidos sem apresentar qualquer parecer. Para esse fim, a definição do serviço de execução de ordens em nome de clientes deverá ser alargada.

- (46) Os princípios do reconhecimento mútuo e da supervisão pelo Estado-Membro de origem exigem que as autoridades competentes de cada Estado-Membro recusem ou revoguem a autorização nos casos em que, a partir de certos elementos, como o plano de atividades, a localização geográfica ou as atividades efetivamente exercidas, se conclua inequivocamente que uma empresa de investimento optou pelo ordenamento jurídico de um Estado-Membro com o intuito de se subtrair à aplicação de normas mais rigorosas em vigor noutro Estado-Membro, em cujo território pretende exercer ou exerce efetivamente a maior parte das suas atividades. Uma empresa de investimento que seja uma pessoa coletiva deverá ser autorizada no Estado-Membro onde se situa a sua sede estatutária. Uma empresa de investimento que não seja uma pessoa coletiva deverá ser autorizada no Estado-Membro onde se situam os seus escritórios. Por outro lado, os Estados-Membros deverão exigir que a sede de uma empresa de investimento se situe sempre no seu Estado-Membro de origem e que nele funcione efetivamente.
- (47) A Diretiva 2007/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> estabeleceu critérios pormenorizados para a avaliação prudencial das aquisições previstas em empresas de investimento e o correspondente procedimento de aplicação. A fim de garantir a segurança jurídica, a clareza e a previsibilidade no que diz respeito ao processo de avaliação, bem como aos respetivos resultados, é conveniente confirmar os critérios e o processo de avaliação prudencial previstos na referida diretiva.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2007/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de setembro de 2007, que altera a Diretiva 92/49/CEE do Conselho e as Diretivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE no que se refere a normas processuais e critérios para a avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do sector financeiro (JO L 247 de 21.9.2007, p. 1).

Em especial, as autoridades competentes deverão avaliar a idoneidade do adquirente potencial e a solidez financeira da aquisição prevista face aos seguintes critérios cumulativos: a idoneidade do adquirente potencial; a idoneidade e experiência da pessoa ou pessoas que dirigirão a empresa de investimento em resultado da aquisição proposta; a solidez financeira do candidato a adquirente; a capacidade da empresa de investimento para cumprir os requisitos prudenciais com base na presente diretiva e noutras diretivas aplicáveis, nomeadamente as Diretivas 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> e 2013/36/UE; a existência de motivos razoáveis para suspeitar que estão a ser ou foram cometidos ou tentados atos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo na aceção do artigo 1.º da Diretiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2</sup> ou que a aquisição prevista poderá aumentar esse risco.

- (48) Uma empresa de investimento autorizada no seu Estado-Membro de origem está habilitada a prestar serviços de investimento ou a exercer atividades de investimento em toda a União, sem que seja necessário solicitar uma autorização separada à autoridade competente do Estado-Membro em que deseje prestar esses serviços ou exercer essas atividades.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro de 2002, relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro e que altera as Diretivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE do Conselho e as Diretivas 98/78/CE e 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 35 de 11.2.2003, p. 1).

<sup>2</sup> Diretiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de outubro de 2005, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo (JO L 309 de 25.11.2005, p. 15).

- (49) Uma vez que certas empresas de investimento estão isentas de determinadas obrigações impostas pela Diretiva 2013/36/UE, essas empresas deverão ser obrigadas a deter um montante mínimo de capital ou a subscrever um seguro de responsabilidade civil profissional, ou uma combinação de ambos. Os ajustamentos aos montantes desse seguro deverão ter em conta os ajustamentos efetuados no quadro da Diretiva 2002/92/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>. Esse tratamento específico para efeitos de adequação de fundos próprios não deverá prejudicar eventuais decisões respeitantes a um tratamento mais adequado para essas empresas no âmbito de futuras alterações ao direito da União em matéria de adequação dos fundos próprios.
- (50) Uma vez que o âmbito de aplicação das disposições prudenciais se deverá limitar às entidades que constituem uma fonte de riscos de contraparte para os demais participantes no mercado, em virtude de gerirem uma carteira de negociação a título profissional, as entidades que negociam por conta própria instrumentos financeiros que não sejam derivados de mercadorias, licenças de emissão ou seus derivados, deverão ser excluídas do âmbito de aplicação da presente diretiva desde que não sejam criadores de mercado, não negociem por conta própria quando executem ordens de clientes, não sejam membros ou participantes de um mercado regulamentado ou de um MTF ou não tenham acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação e não apliquem técnicas de negociação algorítmica de alta frequência.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2002/92/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de dezembro de 2002, relativa à mediação de seguros (JO L 9 de 15.1.2003, p. 3).

- (51) A fim de proteger os direitos de propriedade e outros direitos de natureza análoga do investidor relativamente aos valores mobiliários, bem como os seus direitos sobre os fundos confiados à empresa, é conveniente distinguir esses direitos dos da empresa em questão. Este princípio não deverá, todavia, impedir a empresa de operar em seu nome, mas por conta do investidor, caso tal seja requerido pela própria natureza da transação e o investidor o consinta, como por exemplo no caso do empréstimo de títulos.
- (52) Os requisitos relativos à proteção dos ativos dos clientes constituem um instrumento crucial para a proteção dos clientes no quadro da prestação de serviços e da realização de atividades. Esses requisitos podem ser excluídos quando a propriedade plena de instrumentos financeiros e de fundos é transferida para uma empresa de investimento a fim de cobrir obrigações presentes ou futuras, reais ou contingentes ou eventuais. Essa possibilidade geral pode estar na origem de incerteza e ameaçar a eficácia dos requisitos relativos à proteção dos ativos dos clientes. Por conseguinte, pelo menos quando estão envolvidos ativos dos clientes não profissionais, considera-se adequado limitar a possibilidade de as empresas de investimento concluírem acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, tal como definidos na Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, com vista a garantir as suas obrigações ou proporcionar-lhes outras formas de cobertura.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de junho de 2002, relativa aos acordos de garantia financeira (JO L 168 de 27.6.2002, p. 43).

(53) É necessário reforçar o papel dos órgãos de administração das empresas de investimento, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de comunicação de dados no sentido de garantir uma gestão sã e prudente das empresas, a promoção da integridade do mercado e o interesse dos investidores. O órgão de administração de uma empresa de investimento, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de comunicação de dados deverá afetar, em qualquer momento, tempo suficiente e dispor, de forma coletiva, de conhecimentos, competências e experiência adequados para poder compreender as atividades da empresa, incluindo os riscos principais. Para evitar decisões de grupo e promover a independência das opiniões e o espírito crítico, a composição dos órgãos de administração deverá, pois, ser suficientemente diversificada em termos de idade, género, origem geográfica, habilitações e antecedentes profissionais dos respetivos membros, por forma a permitir uma diversidade de opiniões e experiências. A representação dos trabalhadores no órgão de administração poderá também ser considerada uma forma positiva de promover a diversidade, uma vez que introduz uma perspetiva fundamental e um conhecimento real do funcionamento interno da empresa. Por conseguinte, a diversidade deverá ser um dos critérios para a composição dos órgãos de administração. A diversidade deverá também ser tomada em consideração na política de recrutamento das empresas de um modo mais geral. Tal política deverá, por exemplo, incentivar as empresas a selecionar candidatos a partir de listas de finalistas que incluam ambos os géneros. A fim de promover uma abordagem coerente em relação ao governo das sociedades, é conveniente harmonizar, na medida do possível, as disposições aplicáveis às empresas de investimento com as disposições constantes da Diretiva 2013/36/UE.

(54) A fim de dispor de uma supervisão e controlo efetivos das atividades das empresas de investimento, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de comunicação de dados, o órgão de administração deverá ser responsável e prestar contas pela estratégia global da empresa, tendo em conta a sua atividade e perfil de risco. O órgão de administração deverá assumir responsabilidades claras ao longo do ciclo de negócios da empresa, nos domínios da identificação e definição dos objetivos estratégicos, da estratégia de risco e do governo interno da empresa, da aprovação da sua organização interna, incluindo os critérios de seleção e formação do pessoal, da fiscalização eficaz da direção de topo, e da definição das políticas globais que regem a prestação de serviços e a realização de atividades, incluindo a remuneração do pessoal com funções comerciais e a aprovação de novos produtos para comercialização junto dos clientes. O acompanhamento e a avaliação periódicos dos objetivos estratégicos das empresas, a sua organização interna e as suas políticas de prestação de serviços e exercício de atividades deverão garantir a sua capacidade para assegurar numa base contínua uma gestão sólida e prudente, no interesse da integridade dos mercados e da proteção dos investidores. A acumulação de um número demasiado elevado de cargos de administração não permite que os membros do órgão de administração dediquem tempo suficiente ao desempenho dessa função de acompanhamento.

Por conseguinte, é necessário limitar o número de cargos de administração que um membro do órgão de administração de uma instituição pode exercer simultaneamente em diferentes entidades. Todavia, os cargos de administração em organizações que não prossigam finalidades essencialmente comerciais, como organizações sem fins lucrativos ou de beneficência, não deverão ser considerados para efeitos de aplicação do referido limite.

- (55) Nos Estados-Membros, são utilizadas diferentes estruturas de governo. Na maior parte dos casos é utilizada uma estrutura de administração monista ou dualista. As definições utilizadas na presente diretiva visam abranger todas as estruturas existentes sem assumir preferência por qualquer uma em particular. As estruturas previstas são puramente funcionais para efeitos de estabelecer regras que visam um resultado específico, independentemente do direito das sociedades aplicável às instituições em cada Estado-Membro. As definições não deverão, por conseguinte, interferir com a atribuição geral de competências de acordo com o direito nacional das sociedades.
- (56) O crescente leque de atividades que muitas empresas de investimento exercem em simultâneo tem aumentado as possibilidades de conflitos de interesses entre estas diferentes atividades e os interesses dos seus clientes. É, por conseguinte, necessário prever regras que assegurem que esses conflitos não prejudiquem os interesses dos seus clientes. As empresas têm a obrigação de tomar medidas eficazes para identificar, prevenir e gerir os conflitos de interesses e mitigar, na medida do possível, o impacto potencial desses riscos. Caso, no entanto, subsista algum risco residual de prejuízo para os interesses do cliente, será necessário informar claramente o cliente da natureza genérica e/ou das fontes do conflito de interesses e das medidas tomadas para mitigar esses riscos, antes de efetuar uma operação em seu nome.

(57) A Diretiva 2006/73/CE da Comissão<sup>1</sup> permite que os Estados-Membros exijam, no contexto de requisitos em matéria de organização para as empresas de investimento, a gravação de conversas telefónicas ou de comunicações eletrónicas que envolvam ordens de clientes. A gravação de conversas telefónicas ou de comunicações eletrónicas que envolvam ordens de clientes é compatível com a Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia ("Carta") e é justificada para reforçar a proteção dos investidores, melhorar a supervisão do mercado e aumentar a segurança jurídica no interesse das empresas de investimento e dos seus clientes. A importância desses registos é igualmente referida no aconselhamento técnico à Comissão, publicado pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários em 29 de julho de 2010. Esses registos deverão assegurar que existam elementos comprovativos dos termos de quaisquer ordens dadas pelos clientes e da sua correspondência com as transações executadas pelas empresas de investimento, bem como elementos que permitam detetar quaisquer comportamentos que possam ser relevantes em termos de abuso de mercado, nomeadamente quando as empresas negociam por conta própria.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de agosto de 2006, que aplica a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva (JO L 241 de 2.9.2006, p. 26).

Para esse efeito são necessários registos de todas as conversas em que estejam envolvidos representantes de uma empresa quando esta negocie, ou tencione negociar, por conta própria. Caso as ordens sejam comunicadas pelos clientes através de outros canais que não o telefone, essas comunicações deverão ser efetuadas através de um suporte duradouro tal como correio, fax, correio eletrónico, documentação de ordens de clientes efetuada em reuniões. Por exemplo, o conteúdo de um contacto pessoal com um cliente poderia ser registado em ata ou em notas. Essas ordens deverão ser consideradas equivalentes às ordens recebidas pelo telefone. Caso sejam elaboradas atas de conversas diretas com clientes, os Estados-Membros deverão assegurar a existência de garantias apropriadas para garantir que o cliente fique a perder em resultado de uma ata que registe de forma inexata a comunicação entre as partes. Essas garantias não deverão implicar a assunção de responsabilidade pelo cliente.

A fim de garantir a segurança jurídica no que se refere ao âmbito da obrigação, é conveniente aplicá-la a todo o equipamento fornecido pela empresa ou que a empresa de investimento seja autorizada a utilizar, e exigir que as empresas de investimento tomem medidas razoáveis para assegurar que não seja utilizado nenhum equipamento privado no que diz respeito às transações. Esses registos deverão ser disponibilizados às autoridades competentes no exercício das suas funções de supervisão e na realização de ações de execução ao abrigo da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*</sup>, do Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*\*</sup> e da Diretiva .../.../UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1\*\*\*</sup> a fim de ajudar as autoridades competentes a identificar comportamentos que não estejam em conformidade com o quadro jurídico que regulamenta a atividade das empresas de investimento. Esses registos deverão ser também disponibilizados às empresas de investimento e aos clientes para demonstrar o desenvolvimento da sua relação no que se refere às ordens transmitidas pelos clientes e às transações efetuadas pelas empresas. Por esses motivos, é adequado estabelecer na presente diretiva os princípios de um regime geral no que diz respeito à gravação de conversas telefónicas ou de comunicações eletrónicas que envolvam ordens de clientes.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

\*\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

<sup>1</sup> Diretiva .../.../UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de ..., relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de mercado (diretiva abuso de mercado) (JO L ...).

\*\*\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 8/14 (2011/0297(COD)) e completar a nota de rodapé.

- (58) Em conformidade com as conclusões do Conselho em matéria de reforço da supervisão financeira europeia, de junho de 2009, e a fim de contribuir para a criação de um conjunto único de regras para os mercados financeiros da União, contribuir para assegurar a igualdade das condições de concorrência para os Estados-Membros e os participantes no mercado, reforçar a proteção dos investidores e melhorar a supervisão e a aplicação da legislação, a União compromete-se a minimizar, se for caso disso, o grau de discricção previsto para os Estados-Membros na legislação dos serviços financeiros da União. Para além da introdução na presente diretiva de um regime comum para a gravação de conversas telefónicas ou de comunicações eletrónicas que envolvem ordens de clientes, é adequado reduzir a possibilidade de as autoridades competentes delegarem atividades de supervisão em certos casos e limitarem os poderes discricionários a nível dos requisitos aplicáveis aos agentes vinculados e à comunicação de informações das sucursais.
- (59) As tecnologias de negociação evoluíram significativamente na última década, sendo atualmente utilizadas amplamente pelos intervenientes no mercado. Muitos intervenientes no mercado recorrem atualmente à negociação algorítmica sempre que um algoritmo informático determina automaticamente os aspetos de uma ordem com uma intervenção humana mínima ou mesmo nula. Os riscos inerentes à negociação algorítmica deverão ser regulados. Todavia, a utilização de algoritmos no tratamento de transações efetuadas pós-negociação não constitui uma negociação algorítmica. Uma empresa de investimento que desenvolve negociação algorítmica na prossecução de uma estratégia de criação de mercado deverá efetuar essa criação de mercado continuamente durante uma proporção específica do horário de negociação da plataforma de negociação. É necessário clarificar, por meio de normas técnicas de regulamentação, o que se entende por uma proporção específica do horário de negociação da plataforma de negociação, assegurando que essa proporção específica seja significativa em comparação ao horário total de negociação, tendo em conta a liquidez, a dimensão e a natureza desse mercado específico e as características dos instrumentos financeiros negociados.

- (60) As empresas de investimento que desenvolvem negociação algorítmica, prosseguindo uma estratégia de criação de mercado deverão dispor, em relação a essa atividade, de sistemas e controlos apropriados. Tal atividade deverá ser entendida de uma forma específica em relação ao seu contexto e finalidade. A definição de referida atividade é, por conseguinte, independentemente de outras definições, nomeadamente a definição de “atividades de criação de mercado” constante do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>.
- (61) Um subconjunto específico de negociação algorítmica consiste na negociação algorítmica de alta frequência em que um sistema de negociação analisa os dados ou sinais do mercado a alta velocidade e, em seguida, envia ou atualiza um grande número de ordens num período de tempo muito curto, em resposta a essa análise. Especialmente, uma negociação algorítmica de alta frequência pode conter elementos tais como a abertura, geração, encaminhamento e execução de ordens que são determinados pelo sistema sem intervenção humana para cada transação ou ordem individual, um período curto para o estabelecimento e a liquidação de posições, uma elevada taxa de rotação da carteira, um elevado rácio ordens/transações intradiário e o encerramento de um dia de transações com uma posição nula ou próxima desse valor. A negociação algorítmica de alta frequência caracteriza-se, nomeadamente, por elevadas taxas de mensagens intradiárias constituídas por ordens, ofertas de preços ou anulações. Ao determinar o que se entende por elevadas taxas de mensagens intradiárias, haverá que ter em conta a identidade do cliente efetivo subjacente à atividade, a duração do período de observação, a comparação com a atividade global do mercado durante esse período e a concentração ou fragmentação relativas da atividade. A negociação algorítmica de alta frequência é tipicamente efetuada pelos operadores que utilizam o seu próprio capital para negociar e, não sendo uma estratégia propriamente dita, caracteriza-se, em geral, pela utilização de tecnologias sofisticadas para aplicar estratégias de negociação mais tradicionais, como a criação de mercado ou a arbitragem.

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento (JO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

(62) O progresso tecnológico viabilizou a negociação de alta frequência e a evolução dos modelos de negócio. A negociação de alta frequência é facilitada pela partilha das instalações (co-location) dos intervenientes no mercado nas proximidades do motor de correspondência de uma plataforma de negociação. A fim de assegurar condições para uma negociação ordenada e equitativa, é fundamental exigir que as plataformas de negociação prestem esses serviços de partilha das instalações de forma não discriminatória, equitativa e transparente. A utilização de tecnologias de negociação aumentou a velocidade, capacidade e complexidade da forma como os investidores negoceiam. Permitiu também que os participantes no mercado flexibilizassem o acesso eletrónico direto por parte dos seus clientes aos mercados, através da utilização das suas instalações de negociação, do acesso direto ao mercado ou do acesso ao mercado patrocinado. As tecnologias de negociação proporcionaram de um modo geral benefícios ao mercado e aos participantes no mercado, tais como uma maior participação nos mercados, um aumento da respetiva liquidez, menores diferenciais, uma menor volatilidade a curto prazo e os meios para obter uma melhor execução das ordens dos clientes. Contudo, essas tecnologias de negociação dão também origem a um certo número de riscos potenciais, tais como um maior risco de sobrecarga dos sistemas das plataformas de negociação, devido a grandes volumes de ordens e ao risco de a negociação algorítmica gerar ordens em duplicado ou erradas ou o funcionamento incorreto suscetível de perturbar o mercado.

Além disso, existe o risco de os sistemas de negociação algorítmica reagirem excessivamente face a outros acontecimentos no mercado, o que pode agravar a volatilidade no caso de já se verificar um problema no mercado. Por último, as técnicas de negociação algorítmica ou de negociação algorítmica de alta frequência podem, como qualquer outro sistema de negociação, prestar-se a determinadas formas de comportamento proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014<sup>\*</sup>. Por causa das vantagens de que os negociantes de alta frequência dispõem em termos de informação, a negociação de alta frequência também pode levar os investidores a optar por realizar transações em locais onde possam evitar qualquer interação com os negociantes de alta frequência. É conveniente sujeitar as técnicas de negociação algorítmica de alta frequência, que dependem de determinadas características específicas, a um escrutínio regulamentar próprio. Se bem que essas técnicas se fundem predominantemente na negociação por conta própria, o referido escrutínio deverá também ocorrer sempre que a execução da técnica esteja estruturada de forma a evitar que a sua concretização se verifique por conta própria.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

(63) O melhor meio de mitigar esses riscos potenciais decorrentes da maior utilização das tecnologias numa combinação de medidas e controlos de risco específicos, dirigidos a empresas que desenvolvem negociação algorítmica ou se dedicam a técnicas de negociação algorítmica de alta frequência, que proporciona acesso eletrónico direto, com outras medidas dirigidas aos operadores das plataformas de negociação contactados por essas empresas. A fim de reforçar a resistência dos mercados à luz da evolução tecnológica, essas medidas deverão refletir e apoiar-se nas orientações técnicas emitidas pela Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) (ESMA), criada pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, em fevereiro de 2012, em matéria de sistemas e controlos para plataformas de negociação, empresas de investimento e autoridades competentes num ambiente de negociação automatizado (ESMA/2012/122). É desejável assegurar que todas as empresas de negociação algorítmica de alta frequência estejam autorizadas. Tal autorização deverá garantir que essas empresas estão sujeitas a requisitos em matéria de organização ao abrigo da presente diretiva e que são objeto de uma supervisão adequada. No entanto, as entidades autorizadas e sujeitas a supervisão ao abrigo do direito da União que regulamenta o setor financeiro e que estão isentas da presente diretiva, mas que desenvolvem negociação algorítmica ou se dedicam a técnicas de negociação algorítmica de alta frequência, não deverão ser obrigadas a obter uma autorização ao abrigo da presente diretiva, devendo apenas ser sujeitas a medidas e controlos destinados a fazer face aos riscos específicos decorrentes desses tipos de negociação. A esse respeito, a ESMA deverá desempenhar um importante papel coordenador na definição da variação apropriada das cotações, de molde a assegurar a existência de mercados ordenados a nível da União.

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

- (64) As empresas de investimento e as plataformas de negociação deverão assegurar a aplicação de medidas rigorosas para garantir que a negociação algorítmica ou as técnicas de negociação algorítmica de alta frequência não criem perturbações no mercado e não possam ser utilizada para fins abusivos. As plataformas de negociação deverão igualmente assegurar que os seus sistemas de negociação são sólidos e foram adequadamente testados para lidar com maiores fluxos de ordens ou situações de tensão no mercado e que existem interruptores (circuit breakers) nas plataformas de negociação para parar ou restringir temporariamente a negociação se se verificarem subitamente movimentos de preços inesperados.
- (65) É também necessário garantir que as estruturas de comissões das plataformas de negociação sejam transparentes, não discriminatórias e equitativas e que não estejam organizadas de maneira a fomentar perturbações no mercado. Convém, por isso, que as plataformas de negociação estejam habilitadas a ajustar as comissões impostas às ordens canceladas em função do período de tempo em que a ordem foi mantida e calibrem as comissões de acordo com cada instrumento financeiro a que se aplicam. Os Estados-Membros deverão também poder autorizar as plataformas de negociação a impor uma comissão mais elevada para a colocação de ordens que sejam posteriormente canceladas ou aos participantes que coloquem um elevado rácio de ordens canceladas e aos que põem em prática uma técnica de negociação algorítmica de alta frequência, de modo a refletir a carga adicional sobre a capacidade do sistema, sem que isso beneficie necessariamente os demais participantes no mercado.

- (66) Para além de medidas relacionadas com as técnicas de negociação algorítmica e de negociação algorítmica de alta frequência, é adequado proibir a prestação aos seus clientes de acesso eletrónico direto aos mercados pelas empresas de investimento se esse acesso não estiver sujeito a sistemas e controlos adequados. Independentemente da forma de acesso eletrónico direto proporcionado, as empresas que proporcionam um tal acesso deverão avaliar e rever a adequação dos clientes que utilizam esse serviço e assegurar que a utilização do serviço seja acompanhada de controlos de risco, e que essas empresas mantenham a responsabilidade pelas negociações efetuadas pelos seus clientes através da utilização dos seus sistemas ou utilizando os seus códigos de negociação. Considera-se adequado que os requisitos de organização pormenorizados relativos a essas novas formas de negociação sejam estabelecidos com maior pormenor em normas técnicas de regulamentação. Deste modo, os requisitos podem ser alterados, sempre que necessário, para ter em conta a inovação e a evolução nessa área.
- (67) A fim de assegurar uma supervisão eficaz e permitir que as autoridades competentes tomem atempadamente medidas adequadas contra as estratégias algorítmicas incorretas ou desonestas, é necessário sinalizar as ordens geradas pela negociação algorítmica. Através dessa sinalização, as autoridades competentes deverão ter a possibilidade de identificar e distinguir ordens provenientes de diferentes algoritmos e de reconstruir eficazmente e avaliar as estratégias utilizadas pelos operadores envolvidos na negociação algorítmica. Tal deverá minimizar o risco de que as ordens não sejam atribuídas de forma inequívoca a uma estratégia algorítmica e a um operador. A sinalização permite que as autoridades competentes reajam de modo eficiente e eficaz contra as estratégias de negociação algorítmica que se revelam abusivas ou que constituem um risco para o funcionamento ordenado do mercado.

- (68) A fim de assegurar que a integridade do mercado seja mantida à luz da evolução técnica verificada nos mercados financeiros, a ESMA deverá, de forma regular, procurar obter os pareceres de peritos nacionais em relação à evolução observada a nível da tecnologia de negociação, incluindo negociação de alta frequência e novas práticas suscetíveis de constituir abuso de mercado, por forma a identificar e promover estratégias eficazes para prevenir e lutar contra tal abuso.
- (69) Existe um grande número de plataformas de negociação que operam atualmente na União, alguns dos quais negociam instrumentos financeiros idênticos. Para ter em conta riscos potenciais para os interesses dos investidores, é necessário formalizar e continuar a coordenar os processos a seguir em caso de negociação noutras plataformas de negociação, quando uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera uma plataforma de negociação decide a suspensão ou exclusão de um instrumento financeiro da negociação. No interesse da segurança jurídica e de forma a resolver adequadamente conflitos de interesses, ao decidir suspender ou excluir instrumentos financeiros da negociação, importa assegurar que, caso uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera uma plataforma de negociação interrompa a negociação devido ao facto de as suas regras não serem cumpridas, os outros participantes acatam essa decisão se assim for determinado pelas autoridades competentes, salvo se a prossecução da negociação puder ser justificada devido a circunstâncias excecionais. Além disso, é necessário formalizar e melhorar o intercâmbio de informações e a cooperação entre as autoridades competentes em relação à suspensão e exclusão de instrumentos financeiros da negociação numa plataforma de negociação. Esses procedimentos deverão ser aplicados de tal a evitar que as plataformas de negociação utilizem para fins comerciais a informação transmitida no contexto de uma suspensão ou da exclusão de um instrumento financeiro da negociação.

- (70) O número de investidores presente nos mercados financeiros tem vindo a crescer, sendo-lhes oferecido um leque de serviços e instrumentos mais amplo e complexo, pelo que, tendo em conta esta evolução, é necessário prever um certo grau de harmonização para proporcionar aos investidores um elevado nível de proteção em toda a União. Quando a Diretiva 2004/39/CE foi adotada, a dependência crescente dos investidores em relação a recomendações personalizadas implicou a equiparação da prestação de serviços de consultoria para investimento a um serviço de investimento sujeito à autorização e ao respeito de obrigações específicas em matéria de regras de conduta. Tendo em conta a importância de que continuam a revestir as recomendações personalizadas para os clientes e a complexidade crescente dos serviços e instrumentos, é necessária a melhoria das regras de conduta, a fim de reforçar a proteção dos investidores.

(71) Os Estados-Membros asseguram que as empresas de investimento atuam em conformidade com o interesse dos respetivos clientes e estão em condições de observar as obrigações previstas na presente diretiva. As empresas de investimento deverão, desde logo, compreender os elementos de identificação dos instrumentos financeiros propostos ou recomendados e estabelecer ou rever políticas e modalidades eficazes para determinar a categoria de clientes aos quais os produtos e os serviços são fornecidos. Os Estados-Membros deverão assegurar que as empresas de investimento que produzem produtos de investimento se certifiquem de que estes produtos são produzidos de molde a satisfazer as necessidades de um mercado-alvo identificado na categoria de clientes finais, tomem medidas razoáveis para assegurar que os instrumentos financeiros sejam distribuídos junto do mercado-alvo identificado e revejam com regularidade a definição do mercado-alvo e o desempenho dos produtos que oferecem. As empresas de investimento que propõem ou recomendam aos clientes instrumentos financeiros que não produziram deverão igualmente dispor de mecanismos apropriados para obter e compreender as informações úteis relativas ao processo de aprovação do produto, incluindo o mercado-alvo identificado e as características do produto que oferecem ou recomendam. Essa obrigação deverá aplicar-se sem prejuízo de toda e qualquer avaliação do carácter oportuno e apropriado que a empresa de investimento efetuará subsequentemente no momento da prestação de serviços de investimento a cada cliente, com base nas necessidades, características e objetivos pessoais.

A fim de assegurar que os instrumentos financeiros serão propostos ou recomendados apenas quando forem do interesse do cliente, as empresas de investimento que propõem ou recomendam o produto produzido pelas empresas que não estão sujeitas aos requisitos em matéria de governação dos produtos enunciados na presente diretiva ou produzido por empresas de países terceiros deverão igualmente dispor de modalidades apropriadas para obter informações suficientes sobre os instrumentos financeiros.

- (72) A fim de proporcionar todas as informações relevantes aos investidores, é adequado exigir que as empresas de investimento que prestam serviços de consultoria para investimento comuniquem o custo do aconselhamento, clarifiquem a base do aconselhamento que prestam, nomeadamente a gama de produtos que consideram ao fornecer recomendações personalizadas aos clientes, se prestam serviços de consultoria para investimento de forma independente e se proporcionam aos clientes uma avaliação periódica da adequação dos instrumentos financeiros que lhes forem recomendados. É também adequado exigir que as empresas de investimento expliquem aos seus clientes as razões do aconselhamento prestado.
- (73) A fim de estabelecer mais pormenorizadamente o quadro regulamentar para a prestação de serviços de consultoria para investimento, permitindo ao mesmo tempo a escolha por parte das empresas de investimento e dos clientes, é adequado estabelecer as condições para a prestação desse serviço, quando as empresas informam os clientes de que o serviço é prestado de forma independente. Quando o serviço de consultoria é prestado a título independente, deverá ser avaliada uma gama suficiente de produtos do fornecedor antes de fazer uma recomendação personalizada. Não é necessário que o consultor avalie os produtos de investimento disponíveis no mercado fornecidos por fornecedores de produtos ou emitentes, mas a gama de produtos não deverá ser limitada a instrumentos financeiros emitidos ou fornecidos por entidades com relações estreitas com a empresa de investimento ou com quaisquer outras relações jurídicas ou económicas, tais como relações contratuais, suscetíveis de prejudicar a independência do serviço de consultoria prestado.

- (74) A fim de reforçar a proteção dos investidores e aumentar a clareza para os clientes quanto ao serviço que recebem, é igualmente conveniente limitar a possibilidade de as empresas que prestam os serviços de consultoria para investimento a título independente e o serviço de gestão de carteiras aceitarem e reterem remunerações, comissões ou outros benefícios pecuniários e não pecuniários provenientes de terceiros e, em especial, de emitentes ou prestadores de serviços. Tal implica que todas as remunerações, comissões e benefícios pecuniários pagos ou prestados por um terceiro deverão ser devolvidos integralmente ao cliente logo que possível após receção destes pagamentos pela empresa e que a empresa não deverá ser autorizada a compensar quaisquer pagamentos de terceiros no quadro das remunerações devidas pelo cliente à empresa. O cliente deverá ser informado de forma precisa e, se for caso disso, periódica, de todas as remunerações, comissões e benefícios que a empresa recebeu no contexto do serviço de investimento prestado ao cliente e que lhe foram transferidas. As empresas que fornecem aconselhamento independente ou gestão de carteiras deverão também, no quadro dos seus requisitos em matéria de organização, instituir uma política que garanta que os pagamentos recebidos de terceiros são concedidos ou transferidos aos clientes. Apenas deverão ser autorizados benefícios não monetários não significativos, desde que sejam claramente comunicados ao cliente, possam melhorar a qualidade do serviço prestado e não possam ser considerados suscetíveis de comprometer a capacidade das empresas de investimento de agirem nos melhores interesses dos seus clientes.

- (75) Quando presta os serviços de consultoria para investimento a título independente e o serviço de gestão de carteiras, as remunerações, comissões ou outros benefícios não pecuniários pagos ou fornecidos por uma pessoa em nome do cliente só deverão ser autorizados desde que a pessoa estiver ciente de que esses pagamentos foram efetuados em seu nome e que o montante e a frequência de qualquer pagamento são acordados entre o cliente e a empresa de investimento e não são determinados por um terceiro. Os casos que sejam consentâneos com esta exigência incluem uma situação em que um cliente pague diretamente uma fatura da empresa ou em que esta seja paga por um terceiro independente que não possui qualquer relação com a empresa de investimento no que respeita ao serviço de investimento fornecido ao cliente e que atua unicamente mediante instrução do cliente e os casos em que o cliente negocie a remuneração por um serviço fornecido por uma empresa de investimento e pague estas remunerações. Tal é normalmente o caso de contabilistas ou de advogados que atuam em conformidade com instruções de pagamento claras do cliente ou quando uma pessoa atua como mero intermediário do pagamento.
- (76) A presente diretiva estabelece as condições e procedimentos que os Estados-Membros deverão respeitar quando planearem impor obrigações adicionais. Esses requisitos podem incluir a proibição ou uma maior restrição à oferta ou à aceitação de pagamentos, comissões ou quaisquer benefícios monetários e não monetários pagos ou concedidos por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação à prestação do serviço aos clientes.
- (77) Para maior proteção dos consumidores, é também necessário garantir que as empresas de investimento não remuneram nem avaliam o desempenho do seu pessoal de uma forma que entre em conflito com o dever das empresas de agir no interesse dos seus clientes, por exemplo através de concessão de uma remuneração, fixação de objetivos de vendas, e qualquer outra forma de promoção da recomendação ou venda de um instrumento financeiro específico quando outro produto pode responder melhor às necessidades do cliente.

- (78) Caso sejam fornecidas informações suficientes relativas aos custos e encargos associados ou aos riscos em relação ao instrumento financeiro em conformidade com outra normativa da União, estas informações deverão ser consideradas apropriadas para efeitos de prestação de informações a clientes nos termos da presente diretiva. No entanto, as empresas de investimento ou instituições de crédito que distribuem esse instrumento financeiro deverão, adicionalmente, informar os seus clientes acerca de todos os restantes custos e encargos associados relacionados com o fornecimento, pela sua parte, de serviços de investimento relativos a esse instrumento financeiro.
- (79) Dada a complexidade dos produtos de investimento e a inovação que continuamente preside à sua elaboração, reveste-se também de importância a garantia de que o pessoal que aconselha ou vende produtos de investimento a clientes não profissionais possua um nível de conhecimentos e de competências adequado aos produtos que propõe. As empresas de investimento deverão dar o tempo suficiente e os recursos de que o seu pessoal necessita para adquirir tais conhecimentos e competências e de os pôr em prática na prestação de serviços aos clientes.

(80) As empresas de investimento estão autorizadas a prestar serviços de investimento que consistam apenas na execução e/ou na receção e transmissão de ordens de clientes, sem necessidade de obter informações sobre os seus conhecimentos e experiência, a fim de avaliar a adequação do serviço ou do instrumento financeiro para o cliente. Uma vez que esses serviços implicam uma redução significativa da proteção dos clientes, é conveniente melhorar as condições para a sua prestação. Em especial, convém excluir a possibilidade de prestar tais serviços em conjugação com os serviços auxiliares que consistem na concessão de crédito ou de empréstimos a investidores, que lhes permitam realizar uma operação em que a empresa de investimento está envolvida, uma vez que isso aumenta a complexidade da operação e torna mais difícil a compreensão dos riscos inerentes. É igualmente conveniente definir melhor os critérios para a seleção dos instrumentos financeiros a que esses serviços deverão dizer respeito, a fim de excluir determinados instrumentos financeiros, incluindo os que incorporem um instrumento derivado ou uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos, ações em empresas que não sejam unidades de participação em organismos de investimento coletivo (OICVM) (organismos de investimento coletivo não-OICVM) e OICVM estruturados, tal como referidos no artigo 36.º, n.º 1, segundo parágrafo, do Regulamento (UE) n.º 583/2010<sup>1</sup>. O tratamento de alguns OICVM como produtos complexos não deverá prejudicar futura legislação da União para efeitos de definição do âmbito de aplicação e das normas aplicáveis a esses produtos.

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 583/2010 da Comissão, de 1 de julho de 2010, que aplica a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às informações fundamentais destinadas aos investidores e às condições a respeitar no fornecimento das informações fundamentais destinadas aos investidores ou do prospeto num suporte duradouro diferente do papel ou através de um sítio web (JO L 176 de 10.7.2010, p. 1).

- (81) As práticas de vendas cruzadas são uma estratégia comum para os prestadores de serviços financeiros de retalho em toda a União. Podem proporcionar benefícios aos clientes não profissionais, mas podem também consistir em práticas em que os interesses do cliente não são devidamente tidos em conta. Por exemplo, determinadas formas de vendas cruzadas, nomeadamente as práticas de subordinação em que dois ou mais serviços financeiros são vendidos em conjunto num pacote e, pelo menos, um desses serviços não está disponível separadamente, podem falsear a concorrência e afetar, de forma negativa, a mobilidade dos clientes e a sua capacidade para proceder a escolhas informadas. Um exemplo de práticas de subordinação pode consistir na imposição da abertura de contas à ordem quando é prestado um serviço de investimento a um cliente não profissional. Embora as práticas de agregação em que dois ou mais serviços financeiros são vendidos em conjunto num pacote, podendo no entanto cada um desses serviços ser comprado separadamente, possam também falsear a concorrência e afetar, de forma negativa, a mobilidade dos clientes e a sua capacidade para proceder a escolhas informadas, pelo menos deixam ao cliente a possibilidade de escolha, colocando assim menos riscos em relação ao cumprimento por parte das empresas de investimento das suas obrigações no âmbito da presente diretiva. A utilização de tais práticas deverá ser apreciada cuidadosamente, a fim de promover a concorrência e a possibilidade de escolha dos consumidores.
- (82) Ao prestar serviços de consultoria para investimento, a empresa de investimento deverá especificar, por meio de um documento escrito relativo à adequação, o modo como o aconselhamento prestado corresponde às preferências, necessidades e outras características do cliente não profissional. O documento deverá ser fornecido num suporte duradouro incluindo num formato eletrónico. Incumbe à empresa de investimento proceder à avaliação da adequação e fornecer um relatório de adequação exato ao cliente e deverão ser criadas garantias apropriadas para garantir que o cliente não seja prejudicado pelo facto de o relatório apresentar a recomendação pessoal de forma inexata ou não equitativa, incluindo no que respeita à adequação da recomendação fornecida em relação ao cliente e aos inconvenientes da estratégia recomendada.

- (83) Ao determinar em que consiste a prestação de informações em tempo útil antes de uma data especificada na presente diretiva, uma empresa de investimento deverá ter em conta, atendendo à urgência da situação, a necessidade do cliente de dispor de tempo suficiente para ler e compreender essas informações antes de tomar uma decisão de investimento. Um cliente necessitará provavelmente de mais tempo para analisar informações prestadas sobre um produto ou serviço complexo ou com o qual não esteja familiarizado, ou em relação ao qual não tenha experiência, do que se estiver a analisar um produto ou serviço mais simples ou com o qual esteja mais familiarizado, ou em relação ao qual já tenha uma experiência significativa.
- (84) A presente diretiva não deverá conter qualquer disposição que obrigue as empresas de investimento a prestar todas as informações requeridas sobre a empresa de investimento, os instrumentos financeiros, os custos e encargos associados ou sobre a proteção dos instrumentos financeiros ou fundos dos clientes, de forma imediata e simultânea, desde que respeitem a obrigação geral de prestar as informações relevantes com suficiente antecedência em relação ao momento especificado na presente diretiva. Desde que as informações sejam comunicadas ao cliente com suficiente antecedência em relação à prestação do serviço, a presente diretiva em nada obriga as empresas a prestarem essas informações separadamente, no quadro de uma comunicação comercial, ou incluindo as informações num acordo concluído com o cliente.

- (85) Um serviço será considerado como prestado por iniciativa de um cliente, a menos que o cliente o solicite em resposta a uma comunicação personalizada enviada pela empresa ou em nome desta, a esse cliente específico, que contenha uma proposta ou se destine a influenciar o cliente relativamente a um instrumento financeiro específico ou a uma transação específica. Um serviço pode ser considerado como prestado por iniciativa de um cliente, não obstante o facto de esse cliente o ter solicitado com base numa comunicação que contenha uma promoção ou oferta de instrumentos financeiros, qualquer que seja a forma por que for feita, se, pela sua própria natureza, essa comunicação for geral e dirigida ao público ou a um grupo ou categoria mais vasto de clientes ou potenciais clientes.
- (86) Um dos objetivos da presente diretiva é proteger os investidores. As medidas destinadas a proteger os investidores deverão ser adaptadas às particularidades de cada categoria de investidores (investidores não profissionais, investidores profissionais e contrapartes). No entanto, a fim de reforçar o quadro regulamentar aplicável à prestação de serviços, independentemente das categorias de clientes em questão, é conveniente clarificar que os princípios de atuação de forma honesta, equitativa e profissional e a obrigação de atuar de forma correta, clara e não enganosa são aplicáveis às relações com quaisquer clientes.

(87) Os investimentos que envolvam contratos de seguro são frequentemente disponibilizados aos consumidores como potenciais alternativas ou substitutos dos instrumentos financeiros abrangidos pela presente diretiva. Para garantir uma proteção coerente dos clientes não profissionais e assegurar um nível equitativo de concorrência entre produtos similares, é importante que os produtos de investimento com base em seguros estejam submetidos a exigências apropriadas. Embora as exigências da presente diretiva em matéria de proteção dos investidores devam consequentemente ser também aplicadas aos produtos de investimento vendidos sob a forma de contratos de seguros, as suas diferentes estruturas de mercado e características de produto, tornam mais apropriado que a fixação dos requisitos pormenorizados tenha lugar na revisão em curso da Diretiva 2002/92/CE e não na presente diretiva. A futura legislação da União que regula as atividades dos mediadores e empresas de seguros deverá assegurar de forma apropriada uma abordagem regulatória coerente em relação à distribuição de diferentes produtos financeiros que satisfaçam necessidades semelhantes dos investidores e que suscitem desafios comparáveis em matéria de proteção dos investidores. A Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma) (EIOPA), criada pelo Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, e a ESMA trabalham em conjunto para garantir a maior coerência possível nos padrões de conduta relativa a esses produtos de investimento. Esses novos requisitos aplicáveis a produtos de investimento com base em seguros deverão ser estabelecidos na Diretiva 2002/92/CE.

---

<sup>1</sup> 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), 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).

- (88) A fim de adaptar as normas em matéria de conflito de interesses, princípios gerais e informação aos consumidores e de permitir que os Estados-Membros imponham restrições à remuneração dos mediadores de seguros, a Diretiva 2002/92/CE deverá ser alterada em conformidade.
- (89) Os produtos de investimento com base em seguros que não oferecem oportunidades de investimento e os depósitos exclusivamente expostos a taxas de juro deverão ser excluídos do âmbito de aplicação da presente diretiva. Dadas as suas especificidades e objetivos, os produtos de pensões individuais e profissionais que tenham como principal objetivo propiciar ao investidor um rendimento durante a reforma deverão ser excluídos do âmbito de aplicação da presente diretiva.
- (90) Em derrogação ao princípio da autorização, da supervisão e do cumprimento efetivo das obrigações pelo Estado-Membro de origem quando se trata da atividade de sucursais, convém que a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento assumam a responsabilidade por assegurar o cumprimento de certas obrigações definidas na presente diretiva relativamente às atividades efetuadas através de uma sucursal no território onde essa sucursal está localizada, uma vez que esta autoridade está mais próxima dessa sucursal e está em melhores condições de detetar e pôr termo a eventuais infrações às normas que regem as operações efetuadas pela sucursal.
- (91) É necessário impor às empresas de investimento uma obrigação efetiva de "execução nas melhores condições", para assegurar que as ordens sejam executadas nas condições mais favoráveis para o cliente. Essa obrigação deverá aplicar-se caso uma empresa tenha obrigações contratuais ou de intermediação perante o cliente.

- (92) Uma vez que agora se encontra disponível na União uma vasta gama de plataformas de execução, afigura-se apropriado reforçar o melhor quadro de execução para os investidores não profissionais. Ao aplicar o melhor quadro de execução, deverão ser tidos em conta os avanços tecnológicos para o controlo da execução nas melhores condições nos termos do artigo 27.º, n.º 1, segundo e terceiro parágrafos.
- (93) Para a determinação da execução nas melhores condições, no que respeita às ordens de execução de clientes não profissionais, os custos relacionados com essa execução deverão incluir as comissões da própria empresa de investimento ou as remunerações cobradas ao cliente para determinados fins, nos casos em que mais do que um espaço ou organização de negociação que conste da lista incluída na política de execução de ordens da empresa possa servir para a execução de uma determinada ordem. Nesses casos, as comissões da própria empresa e os custos de execução da ordem em cada um dos espaços de execução elegíveis deverão ser tomados em consideração para avaliar e comparar os resultados que seriam obtidos para o cliente pela execução da sua ordem em cada um desses espaços ou organizações. Não se pretende, no entanto, obrigar as empresas a compararem os resultados que poderiam ser obtidos para o seu cliente com base na sua política de execução das ordens e nas suas próprias comissões e remunerações com os resultados que poderiam ser obtidos para o mesmo cliente por outra empresa de investimento com base numa política de execução de ordens ou numa estrutura de comissões e remunerações diferentes. Nem, por outro lado, se pretende obrigar a empresa a comparar diferenças nas suas próprias comissões que sejam atribuíveis a diferenças na natureza dos serviços que a empresa presta ao cliente.
- (94) As disposições da presente diretiva que preveem que os custos de execução das ordens deverão incluir as comissões ou remunerações cobradas pela própria empresa de investimento ao cliente pela prestação de um serviço de investimento não deverão ser aplicáveis para determinar que espaços ou organizações de execução deverão ser incluídos na política de execução de ordens da empresa para efeitos do artigo 27.º, n.º 5, da presente diretiva.

- (95) Deverá considerar-se que uma empresa de investimento estrutura ou cobra as suas comissões de um modo que introduz uma discriminação injustificada entre espaços ou organizações de execução, caso aplique aos clientes uma comissão ou um diferencial diferente pela execução em espaços ou organizações de execução diferentes e se essa diferença não refletir diferenças efetivas a nível do custo para a empresa decorrente da execução nesses espaços ou organizações.
- (96) A fim de melhorar as disposições que estabelecem que as empresas de investimento deverão cumprir a sua obrigação de executar as ordens nas condições mais favoráveis para os seus clientes, de acordo com a presente diretiva, é conveniente exigir que, para os instrumentos financeiros sujeitos à obrigação de negociação nos artigos 23.º e 28.º do Regulamento (UE) n.º.../2014\*, cada plataforma de negociação e internalizador sistemático e, para outros instrumentos financeiros, que cada plataforma de execução ponha à disposição do público os dados relativos à qualidade da sua execução das operações.
- (97) As informações fornecidas pelas empresas de investimento aos clientes, em relação às suas políticas de execução, são muitas vezes genéricas e normalizadas e não permitem que os clientes compreendam de que forma uma ordem será executada e verifiquem o cumprimento por parte das empresas da sua obrigação de executar as ordens nas condições mais favoráveis para os seus clientes. A fim de reforçar a proteção dos investidores, é necessário especificar os princípios respeitantes às informações prestadas pelas empresas de investimento aos seus clientes sobre as políticas de execução, bem como exigir que as empresas tornem públicas, numa base anual, e para cada classe de instrumentos financeiros, as cinco melhores plataformas de execução em que executaram ordens de clientes no ano anterior, e ter em conta essas informações e as informações publicadas pelas plataformas de execução sobre a qualidade de execução nas suas políticas de execução nas melhores condições.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- (98) Ao estabelecer as condições da sua relação de negócios com o cliente, a empresa de investimento poderá solicitar ao cliente ou ao potencial cliente o seu consentimento simultaneamente em relação à sua política de execução de ordens e à possibilidade de as suas ordens poderem ser executadas fora de uma plataforma de negociação.
- (99) As pessoas que prestam serviços de investimento em nome de mais de uma empresa de investimento deverão ser consideradas, não como agentes vinculados, mas como empresas de investimento quando se enquadrarem na definição correspondente dada na presente diretiva, com exceção de certas pessoas que poderão estar isentas.
- (100) A presente diretiva não deverá prejudicar o direito dos agentes vinculados de exercerem atividades abrangidas por outras diretivas e atividades conexas relacionadas com serviços ou produtos financeiros não abrangidos pela presente diretiva, nomeadamente em nome de partes pertencentes ao mesmo grupo financeiro.
- (101) As condições de exercício de atividades fora das instalações da empresa de investimento (venda porta-a-porta) não deverão ser abrangidas pela presente diretiva.
- (102) As autoridades competentes dos Estados-Membros não deverão proceder ao registo, ou deverão cancelar o registo, se as atividades efetivamente exercidas permitirem concluir inequivocamente que um agente vinculado optou pelo sistema jurídico de um Estado-Membro com o objetivo de se subtrair à aplicação de normas mais rigorosas em vigor noutro Estado-Membro em cujo território tenciona exercer, ou exerce efetivamente, a maior parte da sua atividade.
- (103) Para efeitos da presente diretiva, as contrapartes elegíveis serão consideradas como agindo como clientes.

- (104) A crise financeira mostrou os limites da capacidade de avaliação dos riscos dos investimentos por parte dos clientes profissionais. Ao mesmo tempo que deverá ser confirmado que as regras de conduta deverão ser aplicadas aos investidores que mais carecem de proteção, considera-se adequado assegurar um melhor equilíbrio dos requisitos aplicáveis a diferentes categorias de clientes. Dessa forma, é adequado alargar alguns requisitos de informação e de apresentação de relatórios às relações com as contrapartes elegíveis. Em especial, os requisitos relevantes deverão dizer respeito à proteção dos instrumentos e fundos financeiros dos clientes, bem como aos requisitos em matéria de informação e de apresentação de relatórios relativos a instrumentos e transações financeiras mais complexos. A fim de melhorar a definição da classificação das autarquias e das autoridades públicas locais, é adequado excluí-las claramente da lista de contrapartes elegíveis e de clientes considerados profissionais, embora deva ser permitido que esses clientes solicitem um tratamento como clientes profissionais.
- (105) Relativamente às transações executadas entre contrapartes elegíveis, a obrigação de divulgar uma ordem com limites dada por um cliente só deverá ser aplicável no caso de envio explícito pela contraparte de uma ordem com limites a uma empresa de investimento para efeitos da sua execução.

- (106) Os Estados-Membros deverão garantir o respeito do direito à proteção dos dados pessoais, nos termos da Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> e da Diretiva 2002/58/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2</sup>, que regem o tratamento dos dados pessoais em aplicação da presente diretiva. O tratamento de dados pessoais pela ESMA em aplicação da presente diretiva está sujeito ao Regulamento (UE) n.º 45/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>3</sup>.
- (107) Todas as empresas de investimento deverão dispor das mesmas possibilidades de aderir ou de ter acesso aos mercados regulamentados em toda a União. Independentemente do modo como se encontram atualmente organizadas as transações nos Estados-Membros, é importante suprimir as restrições técnicas e legais relativamente ao acesso aos mercados regulamentados.

---

<sup>1</sup> Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 1995, relativa à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados (JO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

<sup>2</sup> Diretiva 2002/58/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de julho de 2002, relativa ao tratamento de dados pessoais e à proteção da privacidade no setor das comunicações eletrónicas (Diretiva relativa à privacidade e às comunicações eletrónicas) (JO L 201 de 31.7.2002, p. 37).

<sup>3</sup> Regulamento (CE) n.º 45/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de dezembro de 2000, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais pelas instituições e pelos órgãos comunitários e à livre circulação desses dados (JO L 8 de 12.1.2001, p. 1).

- (108) Para facilitar a conclusão de transações transfronteiriças, convém prever o acesso das empresas de investimento aos sistemas de compensação e liquidação em toda a União, independentemente de essas transações terem ou não sido concluídas através de mercados regulamentados do Estado-Membro relevante. As empresas de investimento que pretendam participar diretamente em sistemas de liquidação de outros Estados-Membros deverão respeitar os requisitos de natureza operacional e comercial impostos a essa adesão, bem como as medidas prudenciais destinadas a promover o funcionamento harmonioso e ordenado dos mercados financeiros.
- (109) A prestação de serviços na União por parte de empresas de países terceiros está sujeita a regimes e requisitos nacionais. As empresas autorizadas ao abrigo desses regimes e nos termos desses requisitos não beneficiam da liberdade de prestação de serviços nem da liberdade de estabelecimento em Estados-Membros diferentes daquele em que se encontrem estabelecidas. Caso um Estado-Membro considere que o nível de proteção apropriado para os seus clientes não profissionais ou os seus clientes não profissionais tratados como clientes profissionais, mediante pedido, pode ser alcançado mediante a criação de uma sucursal pela empresa do país terceiro, importa criar um quadro regulamentar comum mínimo ao nível da União no que respeita às exigências aplicáveis a essas sucursais e no respeito pelo princípio segundo o qual as empresas de países terceiros não deverão ser tratadas de modo mais favorável do que as empresas da União.

- (110) Para efeitos de aplicação das disposições da presente diretiva, os Estados-Membros deverão ter em devida conta as recomendações do Grupo de Ação Financeira (GAFI) contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo em relação aos territórios que apresentam deficiências estratégicas na luta contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo e aos quais se aplicam contramedidas ou aos territórios que apresentam deficiências estratégicas na luta contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo e que não fizeram progressos suficientes para lutar contra estas deficiências ou que não assumiram compromissos em relação a um plano de ação elaborado pelo GAFI para fazer face a essas deficiências.
- (111) As disposições da presente diretiva que regula a prestação de serviços ou atividades de investimento por empresas de países terceiros na União não deverá afetar a possibilidade de pessoas estabelecidas na União receberem serviços de investimento prestados por uma empresa de um país terceiro, por sua iniciativa exclusiva. Quando uma empresa de um país terceiro presta serviços exclusivamente por iniciativa de uma pessoa estabelecida na União, os serviços não deverão ser considerados como prestados no território da União. Caso uma empresa de um país terceiro angarie clientes ou potenciais clientes na União ou promova ou faça publicidade aos serviços ou atividades de investimento, juntamente com serviços auxiliares, na União, tal não deverá ser considerado um serviço prestado exclusivamente por iniciativa do cliente.

- (112) A autorização para operar um mercado regulamentado deverá ser alargada a todas as atividades diretamente relacionadas com a afixação, processamento, execução, confirmação e comunicação das ordens, desde o momento em que essas ordens são recebidas pelo mercado regulamentado até ao momento em que são transmitidas para subsequente conclusão, bem como a todas as atividades relacionadas com a admissão de instrumentos financeiros à negociação. Deverá incluir igualmente as transações concluídas por intermédio dos criadores de mercado designados pelo mercado regulamentado que sejam efetuadas no âmbito dos seus sistemas e de acordo com as regras que regem esses sistemas. Nem todas as operações concluídas por membros ou participantes dos mercados regulamentados, MTF ou OTF deverão ser consideradas como concluídas nos sistemas do mercado regulamentado, MTF ou OTF. As transações concluídas por membros ou participantes numa base bilateral e que não respeitem a totalidade das obrigações estabelecidas para os mercados regulamentados, os MTF ou os OTF ao abrigo da presente diretiva deverão ser consideradas como transações concluídas fora de um mercado regulamentado, um MTF ou um OTF para efeitos da definição de internalizador sistemático. Neste caso, a obrigação de as empresas de investimento tornarem públicas as ofertas de preços firmes deverá aplicar-se se as condições estabelecidas na presente diretiva e no Regulamento (UE) n.º.../2014\* forem preenchidas.
- (113) Dada a importância de fornecer liquidez para o funcionamento ordenado e eficiente dos mercados, as empresas de investimento que desenvolvem negociação algorítmica para prosseguir uma estratégia de criação de mercado deverão concluir acordos escritos com as plataformas de negociação que esclarecessem as suas obrigações de proporcionar liquidez ao mercado.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- (114) A presente diretiva não deverá conter qualquer disposição que exija que as autoridades competentes aprovem ou analisem o conteúdo do acordo escrito entre o mercado regulamentado e a empresa de investimento exigido para a participação num sistema de criação de mercado. Todavia, a presente diretiva também não as impede de o fazerem, na medida em que tal aprovação ou análise se baseie unicamente no cumprimento, pelos mercados regulamentados, das suas obrigações ao abrigo do artigo 48.º.
- (115) A prestação de serviços de fornecimento de dados de base do mercado, de importância crucial para os utilizadores poderem obter uma visão de conjunto das atividades de negociação nos mercados financeiros da União e para as autoridades competentes receberem informações exatas e exaustivas sobre as operações relevantes, deverá estar sujeita a autorização e regulamentação para garantir o nível necessário de qualidade.
- (116) A introdução de sistemas de publicação autorizados (APA, approved publication arrangements) deverá melhorar a qualidade das informações sobre a transparência da negociação publicadas no quadro do OTC e contribuir de forma significativa para assegurar que os dados são publicados de modo a facilitar a sua consolidação com os dados publicados pelas plataformas de negociação.

(117) Agora que existe uma estrutura de mercado que permite a concorrência entre várias plataformas de negociação, é fundamental ter um sistema eficaz de prestação de informações consolidadas a funcionar o mais rapidamente possível. A introdução de uma solução comercial assente num sistema de prestação de informações consolidadas para instrumentos financeiros de capital e equivalentes deverá contribuir para a criação de um mercado europeu mais integrado, tornando mais fácil para os participantes no mercado o acesso a uma visão consolidada das informações disponíveis sobre a transparência da negociação. A solução prevista baseia-se na autorização dos prestadores que trabalham segundo parâmetros definidos previamente e controlados, que estão em concorrência entre si para obterem soluções inovadoras e tecnicamente muito sofisticadas, servindo assim o mercado na medida do possível e garantindo a disponibilização de informações de mercado precisas e fidedignas. O facto de requerer a todos os prestadores de informações consolidadas (CTP, consolidated tape providers) que procedam à consolidação dos dados de todos os APA e plataformas de negociação permite garantir que a concorrência se faça através da qualidade dos serviços aos clientes, e não da amplitude dos dados abrangidos. No entanto, convém prever o desenvolvimento de um sistema de prestação de informações consolidadas, através de um processo de adjudicação de contratos públicos, caso o mecanismo previsto não conduza à disponibilização em tempo útil de um sistema eficaz e abrangente de prestação de informações consolidadas para instrumentos financeiros de capital e equivalentes.

- (118) Uma vez que é mais difícil estabelecer um sistema de prestação de informações consolidadas para instrumentos financeiros que não sejam de capital do que para instrumentos financeiros de capital, os prestadores potenciais deverão adquirir experiência com este último antes de implantar o primeiro. A fim de facilitar o devido estabelecimento de um sistema de prestação de informações consolidadas para instrumentos financeiros que não sejam de capital, considera-se, por conseguinte, conveniente prorrogar a data de aplicação das disposições nacionais de transposição das disposições pertinentes. No entanto, convém prever desde já o desenvolvimento de um sistema de prestação de informações consolidadas, através de um processo de adjudicação de contratos públicos, caso o mecanismo previsto não conduza à disponibilização em tempo útil de um sistema eficaz e abrangente de prestação de informações consolidadas para instrumentos financeiros que não sejam de capital.
- (119) Ao determinar, no que respeita aos instrumentos financeiros que não sejam de capital, as plataformas de negociação e os APA que deverão ser incluídos nas informações pós-negociação divulgadas pelos CTP, a ESMA deverá assegurar que o objetivo do estabelecimento de um mercado integrado da União para esses instrumentos financeiros será alcançado e deverá assegurar um tratamento não discriminatório dos APA e das plataformas de negociação.
- (120) O direito da União sobre os requisitos de fundos próprios deverá fixar os requisitos mínimos de capital que os mercados regulamentados deverão respeitar para serem autorizados, tendo em conta, nessa fixação, a natureza específica dos riscos associados a tais mercados.
- (121) Os operadores de um mercado regulamentado deverão também ter a possibilidade de operar um MTF ou OTF de acordo com as disposições relevantes da presente diretiva.

- (122) O disposto na presente diretiva relativamente à admissão de instrumentos financeiros à negociação de acordo com as normas aplicadas por um mercado regulamentado não deverá prejudicar a aplicação da Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup> e da Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2</sup>. Os mercados regulamentados não deverão ser impedidos de aplicar aos emitentes de instrumentos financeiros cuja admissão à negociação estejam a apreciar, requisitos mais exigentes do que os impostos de acordo com a presente diretiva.
- (123) Os Estados-Membros deverão ter a possibilidade de designar diferentes autoridades competentes para assegurar o cumprimento das várias obrigações previstas na presente diretiva. Essas autoridades deverão ter natureza pública, a fim de garantir a sua independência relativamente aos agentes económicos e evitar conflitos de interesses. Os Estados-Membros deverão assegurar o financiamento adequado das autoridades competentes nos termos do direito nacional. A designação de autoridades públicas não excluirá a delegação de funções sob a responsabilidade da autoridade competente.
- (124) A fim de assegurar que a comunicação entre autoridades competentes das suspensões, exclusões, perturbações, condições anormais de negociação ou circunstâncias suscetíveis de indiciar abuso de mercado se realize de forma eficaz e atempada, é necessário um processo eficiente de comunicação e coordenação entre as autoridades competentes nacionais, que será obtido através de disposições elaboradas pela ESMA.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores (JO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

<sup>2</sup> Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação (JO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

- (125) Na cimeira do G20, realizada em Pittsburgh, em 25 de setembro de 2009, acordou-se em melhorar a regulamentação, o funcionamento e a transparência dos mercados físicos e financeiros de mercadorias, a fim de reduzir a volatilidade excessiva dos preços das mercadorias. As Comunicações da Comissão de 28 de outubro de 2009: "Melhor funcionamento da cadeia de abastecimento alimentar na Europa" e de 2 de fevereiro de 2011: "Fazer face aos desafios nos mercados dos produtos de base e das matérias-primas" definem as medidas que deverão ser tomadas no contexto da revisão da Diretiva 2004/39/CE. Em setembro de 2011, a Organização Internacional das Comissões de Valores publicou os Princípios sobre a Regulação e a Supervisão dos Mercados de Instrumentos Derivados. Esses princípios foram corroborados pela cimeira do G20 em Cannes, em 4 de novembro de 2011, que apelou para que os reguladores de mercado disponham de poderes formais de gestão de posições, incluindo o poder de definir limites de posições *ex ante*, consoante for mais apropriado.
- (126) Os poderes conferidos às autoridades competentes deverão ser complementadas com poderes explícitos para obter informações de qualquer pessoa no que diz respeito à dimensão e finalidade de uma posição em contratos de derivados relacionados com mercadorias e para solicitar à pessoa que tome medidas para reduzir ao volume da posição nesses contratos.

(127) É necessário um regime harmonizado dos limites de posições para garantir uma maior coordenação e coerência na aplicação do acordo do G20, especialmente de contratos negociados em toda a União. Assim sendo, deverão ser expressamente concedidos às autoridades competentes poderes para estabelecer limites, com base numa metodologia determinada pela ESMA, relativamente às posições que qualquer pessoa pode deter, a um nível de um grupo agregado, no quadro de contratos de derivados em relação a uma mercadoria a qualquer momento para evitar situações de abuso de mercado, incluindo a restrição de mercado, e apoiar uma formação de preços e condições de liquidação ordenadas, incluindo a prevenção de posições que distorçam o mercado. Tais limites deverão promover a integridade do mercado de derivados e a mercadoria subjacente, sem prejuízo da descoberta de preços no mercado da mercadoria subjacente e não se aplicam a posições que reduzam objetivamente os riscos diretamente ligados às atividades comerciais relacionadas com a mercadoria. Deverá também ser esclarecida a distinção entre contratos à vista (spot) sobre mercadorias e contratos de derivados de mercadorias. A fim de lograr um regime harmonizado, convém igualmente que a ESMA supervisione a aplicação dos limites de posições e que as autoridades competentes instituem modalidades de cooperação, incluindo o intercâmbio de dados pertinentes, que viabilizem a supervisão e a execução dos limites.

- (128) Todas as plataformas que propõem a negociação de derivados de mercadorias deverão dispor de controlos de gestão de posições adequados que assegurem pelo menos os poderes necessários para acompanhar e aceder à informação relativa a posições em derivados de mercadorias, requerer a redução ou o termo dessas posições e exigir que a liquidez seja reintroduzida no mercado com vista a mitigar os efeitos de uma posição importante ou dominante. A ESMA deverá manter e publicar uma lista contendo os resumos de todos os limites às posições e controlos de gestão de posições em vigor. Esses limites e mecanismos deverão ser aplicados de modo coerente e ter em conta as características específicas do mercado em questão. Deverão ser claramente definidos no que diz respeito ao modo como são aplicáveis e aos limiares quantitativos relevantes que constituem os limites ou que podem implicar outras obrigações.
- (129) As plataformas de negociação deverão publicar uma lista semanal agregada das posições detidas pelas diferentes categorias de pessoas para os diferentes contratos de derivados de mercadorias, licenças de emissão e respetivos derivados negociados nas suas plataformas. Deverá ser colocada à disposição da autoridade competente, pelo menos diariamente, uma lista global e pormenorizada das posições detidas por todas as pessoas. Os mecanismos de reporte de informações no âmbito da presente diretiva deverão ter em conta, quando aplicável, os requisitos de informação já impostos nos termos do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 1227/2011.
- (130) Apesar de a metodologia utilizada para o cálculo dos limites de posição não dever criar barreiras ao desenvolvimento de novos derivados de mercadorias, a ESMA deverá assegurar, aquando da determinação da metodologia de cálculo, que o desenvolvimento desses novos instrumentos não possa ser usado para contornar o regime dos limites de posição.

- (131) Os limites das posições deverão ser determinados para cada contrato individual de derivados de mercadorias. Para evitar que o regime dos limites de posição seja contornado através do desenvolvimento constante de novos contratos de derivados de mercadorias, a ESMA deverá assegurar que a metodologia de cálculo impeça que o mesmo seja contornado, tendo em conta as posições abertas totais em outros derivados de mercadorias com a mesma mercadoria subjacente.
- (132) É desejável facilitar o acesso ao capital por parte das pequenas e médias empresas (PME), assim como o desenvolvimento de mercados especializados que visem satisfazer as necessidades dos pequenos e médios emitentes. Esses mercados, que operam normalmente ao abrigo da presente diretiva enquanto MTF, são geralmente conhecidos como mercados de PME em crescimento, mercados de crescimento ou mercados "júnior". A criação no quadro da categoria MTF de uma nova subcategoria de mercado de PME em crescimento e o registo desses mercados deverão aumentar a sua visibilidade e importância e apoiar o desenvolvimento de normas regulamentares comuns a nível da União para esses mercados. Deverá centrar-se a atenção no modo como a futura regulamentação deverá fomentar e promover a utilização desse mercado de forma a torná-lo atrativo para os investidores, bem como minorar os encargos administrativos e dar novos incentivos às PME para aceder aos mercados de capitais através dos mercados de PME em crescimento.

- (133) Os requisitos aplicáveis a essa nova categoria de mercados deverá proporcionar uma flexibilidade suficiente para poder ter em conta a atual variedade de modelos de mercado bem sucedidos que existem na Europa. Deverão também alcançar um equilíbrio correto entre a manutenção de níveis elevados de proteção dos investidores, que são essenciais para a promoção da confiança dos investidores nos emitentes desses mercados, e a redução dos encargos administrativos desnecessários para os emitentes nesses mercados. Propõe-se que sejam estabelecidos em atos delegados ou nas normas técnicas mais elementos adicionais acerca dos requisitos relativos ao mercado de PME em crescimento, tais como os relativos aos critérios de admissão à negociação nesses mercados.
- (134) Dada a importância de não afetar negativamente os mercados existentes que já deram as suas provas, os operadores dos mercados dirigidos aos pequenos e médios emitentes deverão manter a possibilidade de explorar este tipo de mercado, de acordo com os requisitos da presente diretiva, sem que devam registar-se como mercado de PME em crescimento. Um emitente que seja uma PME não deverá ser obrigado a solicitar que os seus instrumentos financeiros sejam admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento.

- (135) Para que essa nova categoria de mercados beneficie as PME, pelo menos 50 % dos emittentes cujos instrumentos financeiros são negociados num mercado de PME em crescimento deverão ser PME. Essa avaliação deverá ser feita anualmente. Esse critério de 50% deverá de ser aplicado de forma flexível. O incumprimento temporário desse critério não deverá significar que a plataforma de negociação tenha de ser imediatamente retirada do registo ou que lhe seja recusado o registo como mercado de PME em crescimento se tiver uma possibilidade razoável de cumprir o critério de 50 % a partir do ano seguinte. No que se refere à avaliação para determinar se um emittente é uma PME, deverá ser efetuada com base na capitalização bolsista dos três anos civis anteriores. Tal deverá assegurar uma transição harmoniosa para os emittentes desses mercados especializados para os mercados principais.
- (136) As informações confidenciais recebidas pelo ponto de contacto de um Estado-Membro através do ponto de contacto de outro Estado-Membro não deverão ser consideradas como informações de carácter meramente nacional.
- (137) É necessário reforçar a convergência dos poderes de que dispõem as autoridades competentes, com vista a criar as condições para a aplicação uniforme da presente diretiva em todo o mercado financeiro integrado. A eficácia da supervisão deverá ser garantida por um conjunto mínimo comum de poderes, conjugado com recursos adequados. A presente diretiva deverá, por conseguinte, prever um conjunto mínimo de poderes de supervisão e investigação a atribuir às autoridades competentes dos Estados-Membros nos termos do direito nacional. Esses poderes deverão ser exercidos, quando a legislação nacional assim o exigir, mediante pedido às autoridades judiciais competentes. Ao exercerem os seus poderes ao abrigo da presente diretiva, as autoridades competentes deverão agir objetiva e imparcialmente e permanecer autónomas no seu processo de decisão.

- (138) Embora a presente diretiva especifique um conjunto mínimo de poderes a atribuir às autoridades competentes, esses poderes deverão ser exercidos no quadro de um sistema completo de legislação nacional que garanta o respeito pelos direitos fundamentais, incluindo o direito à privacidade. Para o exercício desses poderes, que podem conduzir a interferências graves no direito ao respeito pela vida privada e familiar, à inviolabilidade do domicílio e das comunicações, os Estados-Membros deverão dotar-se de salvaguardas apropriadas e eficazes contra qualquer abuso, por exemplo, se for caso disso, a autorização prévia pelas autoridades judiciais do Estado-Membro em causa. Os Estados-Membros deverão admitir a possibilidade de as autoridades competentes exercerem esses poderes intrusivos na medida do que seja necessário para a investigação adequada de casos graves em que não existam meios equivalentes para atingir eficazmente o mesmo resultado.
- (139) Nenhuma ação empreendida por uma autoridade competente ou pela ESMA no desempenho das suas funções deverá, direta ou indiretamente, estabelecer discriminações relativamente a qualquer Estado-Membro ou grupo de Estados-Membros enquanto local de prestação de serviços e atividades de investimento em qualquer moeda.
- (140) Tendo em conta o peso e a quota de mercado importantes de diversos MTF, é conveniente assegurar que sejam estabelecidas disposições adequadas em matéria de cooperação entre a autoridade competente do MTF e a da jurisdição em que presta serviços. A fim de antecipar eventuais desenvolvimentos semelhantes, estas disposições deverão ser alargadas aos OTF.

- (141) A fim de assegurar que as empresas de investimento, os operadores de mercado autorizados a operar um MTF ou um OTF, os mercados regulamentados, os APA, os CTP ou os sistemas de reporte autorizados (ARM, approved reporting mechanisms), as pessoas que controlam efetivamente as suas atividades, os membros e dos órgãos de administração das empresas de investimento de os mercados regulamentados cumprem as obrigações decorrentes da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, bem como a fim de assegurar que todos estão sujeitos a um tratamento similar em toda a União, os Estados-Membros deverão ser obrigados a prever sanções e medidas que sejam efetivas, proporcionadas e dissuasivas. As sanções e medidas administrativas estabelecidas pelos Estados-Membros deverão obedecer a certos requisitos essenciais em relação aos seus destinatários, aos critérios a ter em conta na aplicação de uma sanção ou medida, à sua publicação, aos principais poderes sancionatórios e aos níveis das coimas.
- (142) Em especial, as autoridades competentes deverão dispor de poderes para impor coimas suficientemente elevadas para compensar os benefícios expectáveis e para serem dissuasivas mesmo para as instituições de maior dimensão e seus gestores.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- (143) É igualmente necessário que as autoridades competentes tenham, em conformidade com o direito nacional e com a Carta, a capacidade para aceder às instalações das pessoas singulares e coletivas. O acesso a essas instalações é necessário quando haja uma suspeita razoável da existência de documentos e outros dados relativos ao objeto da investigação que possam ser pertinentes para provar uma infração da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*. Além disso, o acesso a essas instalações é necessário se a pessoa a quem foi dirigido um pedido de informação não lhe dá total ou parcialmente seguimento; ou se existirem motivos razoáveis para supor que, caso fosse apresentado um pedido, este não seria cumprido ou que os documentos ou informações que são objeto do pedido seriam eliminados, alterados ou destruídos. Caso, nos termos do direito nacional, seja necessária a autorização prévia da autoridade judicial do Estado-Membro em questão, esse poder de acesso às instalações deverá ser exercido após obtenção da referida autorização judicial prévia.
- (144) A existência de gravações de conversas telefónicas e de registos de dados de tráfego de empresas de investimento que executam e documentam a realização de transações, bem como a existência de registos de dados telefónicos e de dados de tráfego de operadores de telecomunicações, constituem elementos de prova cruciais, e por vezes únicos, para detetar e atestar a existência de abusos de mercado, bem como para verificar o cumprimento por parte das empresas da proteção dos investidores e outros requisitos estabelecidos na presente diretiva ou no Regulamento (UE) n.º .../2014\*. Por conseguinte, as autoridades competentes deverão poder exigir os registos existentes de conversas telefónicas, comunicações eletrónicas e os registos de dados de tráfego detidos por uma empresa de investimento ou instituição de crédito. O acesso aos registos de dados e de conversas telefónicas são necessários para a deteção e sanção de situações de abuso de mercado ou de infrações aos requisitos estabelecidos na presente diretiva ou no Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

A fim de introduzir condições de concorrência harmonizadas na União relativamente ao acesso aos registos telefónicos e de dados de tráfego existentes detidos por um operador de telecomunicações ou às gravações de conversas telefónicas e aos dados de tráfego existentes detidos por uma empresa de investimento, as autoridades competentes deverão poder requerer, de acordo com o direito nacional, os registos telefónicos e de transmissão de dados de tráfego existentes detidos por um operador de telecomunicações, na medida em que o direito nacional o permita, e as gravações de conversas telefónicas e os dados de tráfego detidos por uma empresa de investimento, nos casos em que haja motivos razoáveis para suspeitar que esses registos relacionados com o objeto da inspeção ou investigação podem ser pertinentes para fazer prova de um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014<sup>\*</sup>, ou infrações aos requisitos da presente diretiva ou no Regulamento (UE) n.º .../2014<sup>\*\*</sup>. O acesso aos registos telefónicos e de dados de tráfego detidos por um operador de telecomunicações não deverá abranger o conteúdo de comunicações de voz por telefone.

- (145) A fim de assegurar uma aplicação coerente das sanções em toda a União, os Estados-Membros deverão ser obrigados a assegurar que, ao determinar o tipo de sanções ou medidas administrativas e o nível das coimas, as autoridades competentes tenham em conta todas as circunstâncias relevantes.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

\*\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

(146) A fim de garantir que as decisões tomadas pelas autoridades competentes têm um efeito dissuasivo no público em geral, em regra deverão ser publicadas. A publicação das decisões é também um instrumento importante para as autoridades competentes informarem os participantes no mercado dos comportamentos que configuram uma infração ao disposto na presente diretiva e promoverem uma conduta adequada generalizada por parte desses participantes. Se essa publicação provocar danos desproporcionados às pessoas em causa, colocar em risco a estabilidade dos mercados financeiros ou uma investigação em curso, a autoridade competente deverá publicar as sanções e medidas em regime de anonimato, nos termos do direito nacional, ou diferir a publicação.

As autoridades competentes deverão poder optar por não publicar as sanções se a publicação em regime de anonimato ou diferida for considerada insuficiente para garantir que a estabilidade dos mercados financeiros não é colocada em risco. As autoridades competentes não deverão ser obrigadas a publicar medidas de menor gravidade cuja publicação seja desproporcionada. É conveniente prever um mecanismo para comunicar à ESMA as sanções não publicadas de forma a que as autoridades competentes as possam ter em conta na sua supervisão contínua. A presente diretiva não exige, mas também não deverá impedir, a publicação de sanções penais impostas por infrações à presente diretiva ou ao Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- (147) A fim de detetar infrações potenciais, as autoridades competentes deverão dispor dos poderes de investigação necessários e criar mecanismos eficazes e fiáveis para incentivar a comunicação de infrações potenciais ou efetivas, incluindo a proteção de trabalhadores que reportem infrações ocorridas na própria instituição. Esses mecanismos não deverão prejudicar as garantias adequadas das pessoas acusadas. Deverão ser estabelecidos procedimentos adequados para garantir a proteção adequada de uma pessoa acusada, sobretudo no que respeita ao direito à proteção dos dados pessoais dessa pessoa, bem como procedimentos que garantam o direito de defesa e de audição da pessoa acusada antes da adoção de uma decisão que lhe diga respeito, bem como o direito de recurso efetivo perante um tribunal contra uma decisão que lhe diga respeito.
- (148) A presente diretiva deverá abranger sanções e medidas, a fim de abranger todas as condutas posteriores a uma infração, cujo objetivo consista em prevenir novas infrações, independentemente da sua qualificação como sanção ou medida de acordo com o direito nacional.
- (149) A presente diretiva não deverá prejudicar as disposições legislativas dos Estados-Membros relativas às sanções penais.

(150) Muito embora nada obste a que os Estados-Membros estabeleçam regras em matéria de sanções administrativas e penais para as mesmas infrações, os Estados-Membros não deverão ser obrigados a estabelecer regras em matéria de sanções administrativas para as infrações à presente diretiva ou ao Regulamento (UE) n.º .../2014\* que estejam sujeitas ao direito penal nacional. De acordo com a legislação nacional, os Estados-Membros não têm a obrigação de impor sanções administrativas e penais para a mesma infração, mas deverão poder fazê-lo se a sua legislação nacional o permitir. No entanto, a previsão de sanções penais em vez de sanções administrativas para as infrações à presente diretiva ou ao Regulamento (UE) n.º .../2014\* não deverá reduzir nem de qualquer outro modo afetar a capacidade das autoridades competentes em termos de cooperação, acesso e intercâmbio de informações, em tempo útil, com as autoridades competentes de outros Estados-Membros para efeitos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, nomeadamente depois de terem sido remetidos às autoridades judiciais competentes os dados relativos às infrações em causa para efeitos de ação penal.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- (151) A fim de proteger os clientes, e sem prejuízo do direito que lhes assiste de intentarem uma ação judicial, é adequado que os Estados-Membros assegurem que os organismos públicos ou privados sejam criados com vista à resolução extrajudicial de litígios e à cooperação na resolução de litígios transfronteiriços, tendo em conta a Recomendação 98/257/CE da Comissão<sup>1</sup> e a Recomendação 2001/310/CE da Comissão<sup>2</sup>. Ao dar execução a disposições sobre a tramitação das queixas e as vias de resolução no âmbito da resolução extrajudicial de litígios, os Estados-Membros deverão ser incentivados a utilizar os mecanismos de cooperação transfronteiriça já existentes, nomeadamente a rede para a apresentação de queixas no domínio dos serviços financeiros (FIN-Net).
- (152) A troca ou a transmissão de informações entre autoridades competentes ou outras autoridades, organismos ou pessoas deverá efetuar-se em conformidade com as normas relativas à transmissão de dados pessoais para países terceiros previstas na Diretiva 95/46/CE. Qualquer troca ou transmissão de dados pessoais pela ESMA a países terceiros deverá respeitar as regras relativas à transferência de dados pessoais previstas no Regulamento (CE) n.º 45/2001.

---

<sup>1</sup> Recomendação 98/257/CE da Comissão, de 30 de março de 1998, relativa aos princípios aplicáveis aos organismos responsáveis pela resolução extrajudicial de litígios de consumo (JO L 115 de 17.4.1998, p. 31).

<sup>2</sup> Recomendação 2001/310/CE da Comissão, de 4 de abril de 2001, relativa aos princípios aplicáveis aos organismos extrajudiciais envolvidos na resolução consensual de litígios do consumidor (JO L 109 de 19.4.2001, p. 56).

- (153) É necessário reforçar as disposições em matéria de troca de informações entre autoridades competentes nacionais, bem como as obrigações mútuas de assistência e cooperação. Perante o crescimento da atividade transfronteiriça, as autoridades competentes deverão transmitir entre si as informações relevantes para o desempenho das respetivas funções, por forma a assegurar a aplicação efetiva da presente diretiva, nomeadamente em situações em que as infrações, ou suspeitas de infração, podem envolver as autoridades de dois ou mais Estados-Membros. Nesta troca de informações, é imprescindível um rigoroso sigilo profissional para assegurar a correta transmissão dessas informações e a proteção de direitos das pessoas.
- (154) Se as operações de uma plataforma de negociação que estabeleceu mecanismos num Estado-Membro de acolhimento tiverem adquirido uma importância substancial para o funcionamento dos mercados de valores mobiliários e para a proteção dos investidores nesse Estado-Membro de acolhimento, os acordos de cooperação adequados a estabelecer deverão assumir a forma apropriada de entre as modalidades de cooperação possíveis entre as autoridades competentes dos Estados-Membros de origem e de acolhimento, proporcional às necessidades de cooperação em matéria de supervisão transfronteiriça decorrentes sobretudo da natureza e dimensão do impacto nos mercados de valores mobiliários e na proteção dos investidores no Estado-Membro de acolhimento, nomeadamente partilha de informação *ad hoc* ou periódica, consulta e assistência.

(155) A fim de atingir os objetivos definidos na presente diretiva, o poder para adotar atos nos termos do artigo 290.º do TFUE, deverá ser delegada na Comissão no que diz respeito às modalidades específicas das isenções, à clarificação de definições, aos critérios para a avaliação de propostas de aquisição de uma empresa de investimento, aos requisitos em matéria de organização para as empresas de investimento, aos APA e aos CTP, à gestão de conflitos de interesse, às regras de conduta a seguir na prestação de serviços de investimento, à execução de ordens nas condições mais favoráveis para o cliente, ao tratamento das ordens dos clientes, às transações com contrapartes elegíveis, às circunstâncias que estão na origem dos requisitos de informação para as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF e nos mercados regulamentados, às circunstâncias que conduzem a prejuízos significativos aos interesses dos investidores e ao funcionamento ordenado do mercado para efeitos de suspensão ou exclusão de um instrumento financeiro da negociação num MTF, num OTF e nos mercados regulamentados. aos mercados de PME em crescimento, aos limiares acima dos quais se apliquem as obrigações de comunicação das posições e aos critérios nos termos dos quais as operações de uma plataforma de negociação num Estado-Membro de acolhimento poderão ser consideradas como de importância substancial para o funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a proteção dos investidores. É particularmente importante que a Comissão proceda às consultas adequadas durante os trabalhos preparatórios, inclusive a nível de peritos. A Comissão, na preparação e elaboração de atos delegados, deverá assegurar uma transmissão simultânea, atempada e adequada dos documentos relevantes ao Parlamento Europeu e ao Conselho.

(156) A adoção de normas técnicas no domínio dos serviços financeiros deverá garantir uma harmonização coerente e uma proteção adequada dos investidores, incluindo os que investem em depósitos estruturados, e consumidores em toda a União. Enquanto organismo altamente especializado, será eficiente e adequado encarregar a ESMA da redação dos projetos das normas técnicas de execução e de regulamentação que não envolvem decisões políticas, para efeitos de apresentação à Comissão. Tendo em vista assegurar uma proteção consistente dos investidores e dos consumidores, transversal aos setores dos serviços financeiros, a ESMA deverá desempenhar as suas atribuições, tanto quanto possível, em estreita cooperação com a Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia) (EBA), criada pelo Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, e com a EIOPA.

---

<sup>1</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), 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).

(157) A Comissão deverá adotar o projeto de normas técnicas de regulamentação desenvolvidas pela ESMA no que diz respeito às isenções relacionadas com atividades consideradas auxiliares em relação à atividade principal, à informação a fornecer e a certos requisitos no contexto dos processos de concessão ou recusa de pedidos de autorização das empresas de investimento, à aquisição de participações qualificadas, no que diz respeito à negociação algorítmica, à obrigação de executar as ordens nas condições mais favoráveis para o cliente, à suspensão ou exclusão de instrumentos financeiros da negociação num mercado regulamentado, num MTF ou num OTF, em matéria de liberdade de prestação de serviços e atividades de investimento, ao estabelecimento de uma sucursal, à capacidade de resistência dos sistemas, aos interruptores e sistemas de negociação eletrónica, à variação da cotação, à sincronização dos relógios profissionais, à admissão de instrumentos financeiros à negociação, aos limites às posições e aos controlos de gestão das posições em derivados de mercadorias, aos processos de concessão ou recusa de pedidos de autorização dos prestadores de serviços de comunicação de dados, aos requisitos em matéria de organização para APA, CTP e ARM e à cooperação entre as autoridades competentes. A Comissão deverá adotar esses projetos de normas técnicas de regulamentação por meio de atos delegados nos termos do artigo 290.º do TFUE e em conformidade com os artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

- (158) A Comissão deverá ser ainda habilitada a adotar normas técnicas de execução por meio de atos de execução nos termos do artigo 291.º do TFUE e em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010. Deverá ser confiada à ESMA a redação de normas técnicas de execução para apresentação à Comissão no que diz respeito aos processos de concessão ou recusa de pedidos de autorização das empresas de investimento, à aquisição de participações qualificadas, ao processo de negociação e conclusão de transações em MTF e OTF, à suspensão ou exclusão de instrumentos financeiros da negociação, à liberdade de prestação de serviços e atividades de investimento, ao estabelecimento de uma sucursal, à comunicação das posições por categorias de detentores de posições, aos processos de concessão ou recusa de autorização, aos procedimentos e formulários para a apresentação de informações em relação à publicação de decisões, à obrigação de cooperação, à cooperação entre as autoridades competentes, ao intercâmbio de informações, e à consulta prévia à concessão de uma autorização de uma empresa de investimento.
- (159) A Comissão deverá apresentar um relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho sobre a avaliação do funcionamento dos OTF, o funcionamento dos mercados de PME em crescimento, o impacto das exigências em matéria de negociação automatizada e de alta frequência, a experiência com o mecanismo de proibição de certos produtos ou práticas e o impacto das medidas referentes aos mercados de derivados de mercadorias.

- (160) Até 1 de janeiro de 2018, a Comissão deverá elaborar um relatório que avalie o potencial impacto sobre os preços da energia e o funcionamento do mercado da energia da expiração do período de transição previsto para a aplicação da obrigação de compensação e dos requisitos de margens estabelecidos no Regulamento (UE) n.º 648/2012. Se for caso disso, a Comissão deverá apresentar uma proposta legislativa com vista a estabelecer ou alterar o direito aplicável, incluindo legislação setorial específica como o Regulamento (UE) n.º 1227/2011.
- (161) A Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>\*</sup> permite que os Estados-Membros autorizem os gestores dos fundos de investimento alternativos (GFIA) a prestar certos serviços de investimento para além da gestão coletiva dos fundos de investimento alternativos (FIA), incluindo serviços de gestão de carteiras de investimento, consultoria para investimento, guarda e administração de ações ou unidades de participação de organismos de investimento coletivo, bem como receção e transmissão de ordens relativas a instrumentos financeiros. Uma vez que os requisitos que regem a prestação destes serviços estão harmonizados na União, os GFIA autorizados pelas autoridades competentes do seu país de origem a prestar os ditos serviços não deverão estar sujeitos a qualquer autorização adicional nos Estados-Membros de acolhimento nem a qualquer outra medida que tenha o mesmo efeito.

---

\* 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 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

- (162) Ao abrigo do quadro jurídico em vigor, os GFIA autorizados a prestar estes serviços de investimento e que tencionem prestá-los em Estados-Membros diferentes do seu Estado-Membro de origem devem cumprir os requisitos nacionais suplementares, incluindo a criação de uma entidade jurídica distinta. A fim de eliminar os obstáculos na prestação transfronteiras de serviços de investimento harmonizados e de assegurar condições de concorrência equitativas às várias entidades que prestam os mesmos serviços de investimento sujeitos às mesmas obrigações jurídicas, um GFIA autorizado a prestar estes serviços deverá poder prestá-los a nível transfronteiriço, sob reserva de requisitos de informação apropriados, ao abrigo da autorização concedida pelas autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem.
- (163) A Diretiva 2011/61/UE deverá, portanto, ser alterada em conformidade.
- (164) Atendendo a que o objetivo da presente diretiva, a saber, a criação de um mercado financeiro integrado, em que os investidores beneficiem de uma proteção eficaz e sejam preservadas a eficiência e a integridade do mercado global, exige a instituição de requisitos regulamentares comuns para as empresas de investimento, independentemente da origem da sua autorização na União e a regulação do funcionamento dos mercados regulamentados e outros sistemas de negociação, por forma a evitar que a falta de transparência ou a perturbação num determinado mercado ponham em causa a eficiência do funcionamento do sistema financeiro da União considerado no seu conjunto, não pode ser suficientemente alcançado pelos Estados-Membros, mas pode, devido ao dimensão e aos efeitos da presente diretiva, ser mais bem alcançado ao nível da União, a União pode tomar medidas em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no mesmo artigo, a presente diretiva não excede o necessário para alcançar esse objetivo.

- (165) Dado o aumento das atribuições conferidas à ESMA pela presente diretiva e pelo Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*</sup>, o Parlamento Europeu, o Conselho e a Comissão deverão assegurar a disponibilização de recursos humanos e financeiros adequados.
- (166) A presente diretiva respeita os direitos fundamentais e observa os princípios reconhecidos na Carta, nomeadamente o direito à proteção dos dados pessoais, a liberdade de empresa, o direito à defesa dos consumidores, o direito à ação e a um tribunal imparcial e o direito a não ser julgado ou punido penalmente mais do que uma vez pelo mesmo delito, devendo ser aplicada em conformidade com esses direitos e princípios.
- (167) A Autoridade Europeia para a Proteção de Dados foi consultada nos termos do artigo 28.º, n.º 2, do Regulamento (CE) n.º 45/2001 e emitiu parecer em 10 de fevereiro de 2012<sup>1</sup>,

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

<sup>1</sup> JO C 147 de 25.5.2012, p. 1.

- (168) Em conformidade com a Declaração Política Conjunta dos Estados-Membros e da Comissão, de 28 de setembro de 2011<sup>1</sup>, sobre os documentos explicativos, os Estados-Membros assumiram o compromisso, nos casos em que tal se justifique, de fazer acompanhar a notificação das suas medidas de transposição por um ou mais documentos que expliquem a relação entre os elementos da diretiva e as partes correspondentes dos instrumentos de transposição para a lei nacional. Em relação à presente diretiva, o legislador considera que a transmissão desses documentos se justifica.
- (169) A obrigação de transposição da presente diretiva para o direito nacional deverá limitar-se às disposições que constituem uma alteração de substância em relação às diretivas precedentes. A obrigação de transposição das disposições inalteradas resulta das diretivas precedentes.
- (170) A presente diretiva não deverá prejudicar as obrigações dos Estados-Membros relativas aos prazos de transposição para o direito nacional e às datas de aplicação das diretivas indicadas no Anexo III, parte B,

ADOTARAM A PRESENTE DIRECTIVA:

---

<sup>1</sup> JO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

# TÍTULO I

## ÂMBITO DE APLICAÇÃO E DEFINIÇÕES

### *Artigo 1.º*

#### *Âmbito de aplicação*

1. A presente diretiva aplica-se às empresas de investimento, aos operadores do mercado, aos prestadores de serviços de comunicação de dados e às empresas de países terceiros que prestam serviços de investimento ou exercem atividades de investimento através do estabelecimento de uma sucursal na União.
2. A presente diretiva estabelece requisitos no que diz respeito ao seguinte:
  - a) Condições de autorização e de exercício de atividade aplicáveis às empresas de investimento;
  - b) Prestação de serviços ou atividades de investimento por parte de empresas de países terceiros, através do estabelecimento de uma sucursal;
  - c) Autorização e funcionamento dos mercados regulamentados;
  - d) Autorização e exercício de atividade dos prestadores de serviços de comunicação de dados; e ainda
  - e) Supervisão, cooperação e aplicação da lei por parte das autoridades competentes.

3. As disposições a seguir indicadas aplicam-se igualmente às instituições de crédito autorizadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE, quando prestem um ou mais serviços de investimento e/ou exerçam atividades de investimento:
- a) Artigo 2.º, n.º 2, artigo 9.º, n.º 3, e artigos 14.º e 16.º a 20.º;
  - b) Capítulo II do título II, com exclusão do artigo 29.º, n.º 2, segundo parágrafo;
  - c) Capítulo III do Título II, com exclusão do artigo 34.º, n.ºs 2 e 3, e do artigo 35.º, n.ºs 2 a 6 e 9;
  - d) Artigos 67.º a 75.º e artigos 80.º, 85.º e 86.º.
4. As disposições a seguir indicadas aplicam-se igualmente às empresas de investimento e às instituições de crédito autorizadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE quando vendem ou prestam aconselhamento aos clientes sobre depósitos estruturados:
- a) Artigo 9.º, n.º 3, artigo 14.º e artigo 16.º, n.ºs 2, 3 e 6;
  - b) Artigos 23.º a 26.º e 28.º e artigo 29.º, com exclusão do seu n.º 2, segundo parágrafo, e artigo 30.º; e
  - c) Artigos 67.º a 75.º.
5. O artigo 17.º, n.ºs 1 a 6, aplica-se igualmente aos membros ou participantes em mercados regulamentados e em MTF que não necessitam de ser autorizados ao abrigo da presente diretiva nos termos do artigo 2.º, n.º 1, alíneas a), e), i) e j).

6. Os artigos 57.º e 58.º aplicam-se igualmente às pessoas isentas ao abrigo do artigo 2.º.
7. Todos os sistemas multilaterais em instrumentos financeiros operam de acordo com as disposições do Título II relativas aos MTF ou aos OTF ou às disposições do Título III relativas aos mercados regulamentados.

As empresas de investimento que, de modo organizado, frequente, sistemático e substancial, negociem por conta própria quando executem ordens de clientes fora de um mercado regulamentado, de um MTF ou de um OTF, operam de acordo com o Título III do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

Sem prejuízo dos artigos 23.º e 28.º do Regulamento (UE) n.º .../...\*, todas as transações de instrumentos financeiros a que se referem o primeiro e segundo parágrafos que não sejam concluídas em sistemas multilaterais ou internalizadores sistemáticos devem respeitar as disposições pertinentes do Título III do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

#### *Artigo 2.º*

##### *Isenções*

1. A presente diretiva não se aplica:
  - a) Às empresas de seguros nem às empresas que exercem as atividades de resseguro e de retrocessão referidas na Diretiva 2009/138/CE quando exerçam as atividades referidas na mesma diretiva;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- b) Às pessoas que prestam serviços de investimento exclusivamente à sua empresa-mãe, às suas filiais ou a outras filiais da sua empresa-mãe;
- c) Às pessoas que prestam um serviço de investimento, se essa atividade for exercida de forma esporádica no âmbito de uma atividade profissional e se esta última for regulada por disposições legais ou regulamentares ou por um código deontológico da profissão que não excluam a prestação desse serviço;
- d) Às pessoas que negociam por conta própria em instrumentos financeiros com exceção dos derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados, e que não prestam quaisquer outros serviços de investimento ou não exercem quaisquer outras atividades de investimento em instrumentos financeiros que não sejam derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados a não ser que essas pessoas:
  - i) sejam criadores de mercado,
  - ii) sejam membros ou participantes num mercado regulamentado ou num MTF ou disponham de acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação,
  - iii) apliquem uma técnica de negociação algorítmica de alta frequência, ou
  - iv) negociem por conta própria ao executarem ordens de clientes.

As pessoas isentas ao abrigo das alíneas a), i) ou j) não são obrigadas a satisfazer as condições estabelecidas na presente alínea para estarem isentas;

- e) Aos operadores sujeitos a obrigações de conformidade ao abrigo da Diretiva 2003/87/CE e que, ao negociarem licenças de emissão, não executam ordens de clientes, não prestam serviços de investimento nem exercem atividades de investimento que não sejam a negociação por conta própria, desde que essas pessoas não apliquem uma técnica de negociação algorítmica de alta frequência;
- f) Às pessoas que prestam serviços de investimento que consistem exclusivamente na gestão de um sistema de participação dos trabalhadores;
- g) Às pessoas que prestam serviços de investimento que apenas envolvem a gestão de sistemas de participação dos trabalhadores e a prestação de serviços de investimento exclusivamente à sua empresa-mãe, às suas filiais ou a outras filiais da sua empresa-mãe;
- h) Aos membros do SEBC, outros organismos nacionais que desempenhem funções similares na União, outros organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública ou que participam nessa gestão na União e em instituições financeiras internacionais criadas por dois ou mais Estados-Membros que tenham o objetivo de mobilizar fundos e prestar assistência financeira em benefício dos seus membros que estejam a experimentar ou a ser ameaçados por problemas graves de financiamento;
- i) Aos organismos de investimento coletivo e fundos de pensões, coordenados ou não a nível da União, bem como aos depositários e gestores desses organismos;

j) Às pessoas:

- i) que negociam por conta própria, incluindo criadores de mercado, em derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados, com exceção de pessoas que negociam por conta própria quando executem ordens de clientes, ou
- ii) prestam serviços de investimento, com exceção da negociação por conta própria, em derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados, aos clientes ou fornecedores da sua atividade principal,

desde que:

- em cada um desses casos, individualmente e numa base agregada, o façam enquanto atividade auxiliar da sua atividade principal, quando considerada no contexto de um grupo, e essa atividade principal não consista na prestação de serviços de investimento, na aceção da presente diretiva, ou de atividades bancárias ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE, ou atuem como criadores de mercado relativamente aos derivados em mercadorias,
- essas pessoas não apliquem uma técnica de negociação algorítmica de alta frequência, e
- essas pessoas comuniquem anualmente à autoridade competente relevante que utilizam esta isenção e, mediante pedido, informem a autoridade competente em que se baseiam para considerar que a sua atividade nos termos das subalíneas i) e ii) é auxiliar da sua atividade principal;

- k) Às pessoas que prestam consultoria para investimento no contexto do exercício de outra atividade profissional não abrangida pela presente diretiva, desde que a prestação desse aconselhamento não seja especificamente remunerada;
- l) Às associações criadas por fundos de pensões dinamarqueses e finlandeses cuja única finalidade consista em gerir os ativos dos fundos de pensões participantes;
- m) Aos *agenti di cambio* cujas atividades e funções são reguladas pelo artigo 201.º do Decreto Legislativo italiano n.º 58, de 24 de fevereiro de 1998;
- n) Aos operadores de redes de transporte definidos no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/72/CE ou no artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2009/73/CE, quando realizam as suas tarefas ao abrigo dessas diretivas, ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 714/2009, ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 715/2009 ou ao abrigo de códigos ou orientações relativos às redes adotados em aplicação desses regulamentos, a pessoas que atuem como prestadores de serviços em seu nome para desempenharem as suas funções ao abrigo desses atos legislativos ou de códigos ou orientações relativos às redes adotados em aplicação desses regulamentos, e a qualquer operador ou administrador de um mecanismo de ajustamento dos fluxos de energia ou uma rede ou sistema de oleodutos para manter o equilíbrio entre a oferta e a procura de energia no desempenho dessas tarefas.

Essa isenção só será aplicável a pessoas que desempenhem as atividades referidas na presente alínea apenas quando exercerem atividades de investimento ou prestarem serviços de investimento relativos a derivados de mercadorias a fim de desempenharem essas atividades. Essa isenção não é aplicável no que se refere à operação de um mercado secundário, incluindo uma plataforma para a negociação em mercado secundário de direitos de transporte financeiros;

- o) Às CSD que são reguladas enquanto tal ao abrigo do direito da União, na medida em que sejam reguladas ao abrigo desse direito da União.
2. Os direitos conferidos pela presente diretiva não se aplicam à prestação de serviços, na qualidade de contraparte, no âmbito de transações efetuadas por organismos públicos que negociem dívida pública ou por membros do SEBC no exercício das suas funções, tal como previstas pelo TFUE e pelo Protocolo n.º 4 sobre os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, ou que exercem funções equivalentes ao abrigo de disposições nacionais.
  3. A Comissão adota atos delegados, nos termos do artigo 89.º, a fim de clarificar para efeitos do n.º 1, alínea c), quando uma atividade é prestada de forma esporádica.
  4. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação a fim de definir, para efeitos do n.º 1, alínea j), os critérios para determinar quando uma atividade deve ser considerada auxiliar da atividade principal no contexto do grupo.

Esses critérios têm em conta pelo menos os seguintes elementos:

- a) A necessidade de as atividades auxiliares constituírem uma minoria de atividades ao nível do grupo;
- b) A dimensão da atividade de negociação em comparação com a dimensão total do mercado nessa categoria de ativos;

Ao determinar em que medida as atividades auxiliares constituem uma minoria de atividades ao nível do grupo, a ESMA pode determinar que seja tido em conta o capital utilizado para realizar a atividade auxiliar relativamente ao capital utilizado para realizar a atividade principal. Contudo, esse fator não é em caso algum suficiente para demonstrar que a atividade é auxiliar da atividade principal do grupo.

As atividades referidas no presente número são consideradas ao nível do grupo.

Os elementos referidos no segundo e no terceiro parágrafos não incluem:

- a) As transações intragrupo a que se refere o artigo 3.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012 para efeitos de liquidez ou gestão de riscos a nível do grupo;
- b) As transações de derivados que sejam objetivamente mensuráveis relativamente à capacidade de reduzir riscos diretamente relacionados com a atividade comercial ou a atividade de financiamento de tesouraria;
- c) As transações de derivados de mercadorias e licenças de emissão concluídas para cumprir obrigações de assegurar a liquidez numa plataforma de negociação, quando tais obrigações sejam requeridas pelas autoridades reguladoras em conformidade com o direito da União ou as disposições legislativas, regulamentares e administrativas nacionais, ou por espaços ou organizações de negociação.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas regulamentares até ...\*.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 3.º*

*Isenções facultativas*

1. Os Estados-Membros podem decidir não aplicar a presente diretiva às pessoas de que sejam o Estado-Membro de origem, desde que as atividades dessas pessoas estejam autorizadas e reguladas a nível nacional, e essas pessoas:
  - a) Não estejam autorizadas a deter fundos ou valores mobiliários de clientes e que, por essa razão, não estejam autorizadas em qualquer momento a ficarem em débito para com os seus clientes;
  - b) Não estejam autorizadas a prestar qualquer serviço de investimento com exceção da receção e transmissão de ordens em valores mobiliários e unidades de participação em organismos de investimento coletivo e/ou a prestação de serviços de consultoria para investimento relacionados com esses instrumentos financeiros; e
  - c) No decurso da prestação desse serviço, apenas estão autorizadas a transmitir ordens a:
    - i) empresas de investimento autorizadas nos termos da presente diretiva,
    - ii) instituições de crédito autorizadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE,
    - iii) sucursais de empresas de investimento ou de instituições de crédito autorizadas num país terceiro e que estão sujeitas e observam regras prudenciais consideradas pelas autoridades competentes como sendo pelo menos tão rigorosas como as fixadas na presente diretiva, no Regulamento (UE) n.º 575/2013 ou na Diretiva 2013/36/UE,

- iv) organismos de investimento coletivo autorizados ao abrigo da lei de um Estado-Membro a comercializar unidades de participação junto do público e dos gestores desses organismos, ou
- v) sociedades de investimento de capital fixo, na aceção do artigo 17.º, n.º 7, da Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, cujos títulos estejam cotados ou sejam negociados num mercado regulamentado num Estado-Membro; ou
- d) Prestem serviços de investimento exclusivamente em mercadorias, licenças de emissão e/ou derivados destas últimas exclusivamente para efeitos de cobertura de riscos comerciais dos seus clientes, quando esses clientes forem exclusivamente empresas de eletricidade locais definidas no artigo 2.º, ponto 35, da Diretiva 2009/72/CE e/ou empresas de gás natural definidas no artigo 2.º, ponto 1, da Diretiva 2009/73/CE, e desde que esses clientes detenham conjuntamente 100 % do capital ou dos direitos de voto dessas pessoas, exerçam conjuntamente o controlo e estejam isentos ao abrigo do artigo 2.º, n.º 1, alínea j), da presente diretiva, caso prestem eles próprios esses serviços de investimento; ou

---

<sup>1</sup> Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2012, tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 54.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (JO L 315 de 14.11.2012, p. 74).

e) Prestem serviços de investimento exclusivamente em licenças de emissão e/ou seus derivados exclusivamente para efeitos de cobertura de riscos comerciais dos seus clientes, quando esses clientes forem exclusivamente operadores definidos no artigo 3.º, alínea f), da Diretiva 2003/87/CE, e desde que esses clientes detenham conjuntamente 100 % do capital ou dos direitos de voto dessas pessoas, exerçam conjuntamente o controlo e estejam isentos ao abrigo do artigo 2, n.º 1, alínea j), da presente diretiva, caso prestem eles próprios esses serviços de investimento.

2. Os regimes dos Estados-Membros submetem as pessoas referidas no n.º 1 a requisitos pelo menos análogos aos requisitos apresentados seguidamente, previstos na presente diretiva:

- a) Condições e procedimentos de autorização e de supervisão contínua, tal como estabelecidos no artigo 5.º, n.ºs 1 e 3, e nos artigos 7.º a 10.º, 21.º, 22.º e 23.º, e nos atos delegados correspondentes adotados pela Comissão nos termos do artigo 89.º;
- b) Regras de conduta estabelecidas no artigo 24.º, n.ºs 1, 3, 4, 5, 7 e 10, e no artigo 25.º, n.ºs 2, 5 e 6, e, sempre que o regime nacional permita que essas pessoas nomeiem agentes vinculados, no artigo 29.º, e nas respetivas medidas de execução;
- c) Requisitos organizativos, tal como estabelecidos no artigo 16.º, n.º 3, primeiro, sexto e sétimo parágrafos, e no artigo 16.º, n.ºs 6 e 7, e nos atos delegados correspondentes adotados pela Comissão nos termos do artigo 89.º.

Os Estados-Membros exigem às pessoas isentas do âmbito de aplicação da presente diretiva por força do n.º 1 do presente artigo a cobertura por um sistema de indemnização dos investidores reconhecido em conformidade com a Diretiva 97/9/CE. Os Estados-Membros podem autorizar que empresas de investimento não sejam cobertas por este regime, desde que possuam um seguro de responsabilidade civil profissional, nos casos em que, tendo em conta a dimensão, o perfil de risco e a forma jurídica das pessoas isentas nos termos do n.º 1 do presente artigo, seja garantida uma proteção equivalente aos seus clientes.

Em derrogação do segundo parágrafo do presente número, os Estados-Membros que já tenham adotado essas disposições legislativas, regulamentares ou administrativas antes de ...\* podem, até ...\*\*, exigir que, sempre que as pessoas isentas da presente diretiva por força do n.º 1 prestem os serviços de investimento de receção e transmissão de ordens e/ou de prestação de serviços de consultoria para investimento em unidades de participação em organismos de investimento coletivo e atuem como intermediários junto de uma sociedade gestora tal como definido na Diretiva 2009/65/CE, sejam isolada ou conjuntamente responsáveis com a sociedade gestora por quaisquer danos sofridos pelo cliente relacionados com esses serviços.

3. As pessoas isentas do âmbito de aplicação da presente diretiva por força do n.º 1 não podem beneficiar da liberdade de prestação de serviços ou de exercício de atividades ou de estabelecerem sucursais, tal como previsto nos artigos 34.º e 35.º, respetivamente.
4. Os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA a utilização da opção prevista no presente artigo e garantir que cada autorização concedida em conformidade com o n.º 1 menciona que é concedida em conformidade com o mesmo.

---

\* JO: inserir a data da entrada em vigor da presente diretiva

\*\* JO: inserir a data correspondente a cinco anos após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

5. Os Estados-Membros comunicam à ESMA as disposições de direito interno análogas aos requisitos da presente diretiva enumerados no n.º 2.

*Artigo 4.º*

*Definições*

1. Para efeitos da presente diretiva, as seguintes definições são aplicáveis:

- 1) "Empresa de investimento": qualquer pessoa coletiva cuja ocupação ou atividade habitual consista na prestação de um ou mais serviços de investimento a terceiros e/ou na execução de uma ou mais atividades de investimento a título profissional;

Os Estados-Membros podem incluir na definição de empresas de investimento empresas que não sejam pessoas coletivas, desde que:

- a) O seu regime jurídico garanta aos interesses de terceiros um nível de proteção equivalente ao que é assegurado pelas pessoas coletivas; e
- b) Sejam objeto de uma supervisão prudencial equivalente adequada à sua forma jurídica.

No entanto, as pessoas singulares que prestem serviços que envolvam a detenção de fundos ou valores mobiliários de terceiros só podem ser consideradas empresas de investimento para efeitos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\* se, sem prejuízo de outros requisitos impostos pela presente diretiva, pelo Regulamento (UE) n.º .../2014\*, e pela Diretiva 2013/36/UE, respeitarem as seguintes condições:

- a) A titularidade de direitos de terceiros sobre instrumentos e fundos deve ser salvaguardada, nomeadamente no caso de insolvência da empresa ou dos seus proprietários, de penhora, compensação ou outras ações intentadas por credores da empresa ou pelos seus proprietários;
- b) A empresa de investimento estar sujeita a normas destinadas a controlar a sua solvência e a dos respetivos proprietários;
- c) As contas anuais da empresa de investimento serem revistas por uma ou mais pessoas habilitadas, de acordo com a legislação nacional, a efetuar a revisão de contas;
- d) Caso a empresa tenha um único proprietário, este tem de assegurar a proteção dos investidores na eventualidade da cessação das atividades da empresa por morte, incapacidade ou eventualidade equiparável;

---

\* JO: inserir o número do documento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- 2) "Serviços e atividades de investimento": qualquer dos serviços e atividades enumerados no anexo I, secção A, e que incida sobre qualquer dos instrumentos enumerados anexo I, secção C:

A Comissão adota atos delegados nos termos do artigo 89.º que especifiquem:

- a) Os contratos de derivados referidos no Anexo I, secção C, ponto 6, que tenham as características de produtos energéticos grossistas, que devem ser objeto de liquidação física, e os contratos de derivados energia C.6;
  - b) Os contratos de derivados referidos no Anexo I, secção C, ponto 7, que têm as características de outros instrumentos financeiros derivados;
  - c) Os contratos de derivados referidos no Anexo I, secção C, ponto 10, que têm as características de outros instrumentos financeiros derivados, tendo em conta, nomeadamente, se são negociados num mercado regulamentado, num MTF ou num OTF;
- 3) "Serviços auxiliares": qualquer dos serviços referidos no Anexo I, secção B;
- 4) "Consultoria para investimento": a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, quer a pedido deste, quer por iniciativa da empresa de investimento, relativamente a uma ou mais transações respeitantes a instrumentos financeiros;

- 5) "Execução de ordens em nome de clientes": atuação com vista à celebração de contratos de compra ou venda de um ou mais instrumentos financeiros em nome de clientes e inclui a conclusão de acordos de venda de instrumentos financeiros emitidos por uma empresa de investimento ou uma instituição de crédito no momento da sua emissão;
- 6) "Negociação por conta própria": negociação com base no seu próprio capital, com vista à conclusão de transações em um ou mais instrumentos financeiros;
- 7) "Criador de mercado": uma pessoa que se apresenta nos mercados financeiros, com carácter contínuo, como estando disposta a negociar por conta própria através da compra e venda de instrumentos financeiros com base no seu próprio capital a preços que a própria define;
- 8) "Gestão de carteiras": a gestão de carteiras com base num mandato dado pelo cliente numa base individual e discricionária, sempre que essas carteiras incluam um ou mais instrumentos financeiros;
- 9) "Cliente": qualquer pessoa singular ou coletiva a quem uma empresa de investimento presta serviços de investimento ou serviços auxiliares;
- 10) "Cliente profissional": um cliente que satisfaz os critérios estabelecidos no Anexo II;

- 11) "Cliente não profissional": um cliente que não é um cliente profissional;
- 12) "Mercado de PME em crescimento": um MTF registado como um mercado de PME em crescimento, nos termos do artigo 33.º;
- 13) "Pequenas e médias empresas": para efeitos de aplicação da presente diretiva, as empresas que tenham uma capitalização bolsista média inferior a 200 000 000 EUR com base nas cotações finais dos três anos civis anteriores;
- 14) "Ordem com limites": uma ordem de compra ou venda de um instrumento financeiro a um preço-limite especificado ou mais favorável e para um volume especificado;
- 15) "Instrumento financeiro": qualquer dos instrumentos especificados no Anexo I, Secção C;
- 16) "Contratos de derivados energia C.6": opções, futuros, swaps e quaisquer outros contratos de derivados mencionados no anexo I, secção C, ponto 6, relativos a carvão ou petróleo, negociados num OTF e que são objeto de liquidação física;
- 17) "Instrumentos do mercado monetário": as categorias de instrumentos habitualmente negociadas no mercado monetário, como por exemplo bilhetes do Tesouro, certificados de depósito e papel comercial, com exclusão dos meios de pagamento;

- 18) "Operador de mercado": a pessoa ou pessoas que gerem e/ou operam as atividades de um mercado regulamentado e que pode ser o próprio mercado regulamentado;
- 19) "Sistema multilateral": qualquer sistema ou dispositivo no qual múltiplos interesses de negociação de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros podem interagir;
- 20) "Internalizador sistemático": uma empresa de investimento que, de modo organizado, frequente, sistemático e substancial, negocia por conta própria quando executa ordens de clientes fora de um mercado regulamentado, de um MTF ou de um OTF, sem operar um sistema multilateral.

O modo frequente e sistemático é medido pelo número de transações OTC no instrumento financeiro realizadas pela empresa de investimento por conta própria quando executa ordens de clientes. O modo substancial é medido quer pelo volume de transações OTC realizadas pela empresa de investimento relativamente ao total da carteira de negociação da empresa de investimento num instrumento financeiro específico quer pelo volume de transações OTC realizadas pela empresa de investimento relativamente ao total das transações na União no instrumento financeiro específico. A definição de internalizador sistemático apenas é aplicável se os limites preestabelecidos para um modo frequente e sistemático e para um modo substancial forem ambos cruzados ou se uma empresa de investimento optar pelo regime do internalizador sistemático;

- 21) "Mercado regulamentado": um sistema multilateral, operado e/ou gerido por um operador de mercado, que permite o encontro ou facilita o encontro de múltiplos interesses de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros – dentro desse sistema e de acordo com as suas regras não discricionárias – por forma a que tal resulte num contrato relativo a instrumentos financeiros admitidos à negociação de acordo com as suas regras e/ou sistemas e que esteja autorizado e funcione de forma regular e nos termos do Título III da presente diretiva;
- 22) "Sistema de negociação multilateral" ou "MTF": um sistema multilateral, operado por uma empresa de investimento ou um operador de mercado, que permite o confronto de múltiplos interesses de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros – dentro desse sistema e de acordo com regras não discricionárias – por forma a que tal resulte num contrato nos termos do Título II da presente diretiva;
- 23) "Sistema de negociação organizado" ou "OTF": sistema multilateral que não seja um mercado regulamentado nem um MTF dentro do qual múltiplos interesses de compra e venda de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão ou derivados manifestados por terceiros podem interagir de modo a que tal resulte num contrato nos termos do Título II da presente diretiva;
- 24) "Plataforma de negociação": um mercado regulamentado, um MTF ou um OTF;

- 25) "Mercado líquido": um mercado de instrumentos financeiros ou de uma categoria de instrumentos financeiros, com compradores e vendedores disponíveis e dispostos, de modo contínuo, avaliado segundo os critérios a seguir enunciados e tendo em conta as estruturas de mercado específicas do instrumento financeiro em causa ou da categoria de instrumentos financeiros em causa:
- a) Frequência e volume médios das transações em diversas condições de mercado, tendo em conta a natureza e o ciclo de vida dos produtos dentro da categoria de instrumentos financeiros;
  - b) O número e o tipo de participantes no mercado, incluindo o rácio entre os participantes no mercado e os instrumentos negociados num dado produto;
  - c) Valor médio dos diferenciais, quando disponível;
- 26) "Autoridade competente": a autoridade designada por cada Estado-Membro nos termos do artigo 67.º, salvo disposição em contrário da presente diretiva;
- 27) "Instituição de crédito": uma instituição de crédito na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;

- 28) "Sociedade gestora de OICVM": uma sociedade gestora, tal como definida no artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>;
- 29) "Agente vinculado": uma pessoa singular ou coletiva que, sob a responsabilidade total e incondicional de uma única empresa de investimento em cujo nome atua, promove serviços de investimento e/ou serviços auxiliares junto de clientes ou clientes potenciais, recebe e transmite instruções ou ordens de clientes relativamente a serviços de investimento ou instrumentos financeiros, coloca instrumentos financeiros ou presta um aconselhamento aos clientes ou clientes potenciais relativamente a esses instrumentos ou serviços financeiros;
- 30) "Sucursal": um local de atividade distinto da sede que faz parte de uma empresa de investimento, desprovido de personalidade jurídica e que presta serviços e/ou exerce atividades de investimento e que pode também executar serviços auxiliares relativamente aos quais a empresa de investimento obteve uma autorização; todos os locais de atividade instalados no mesmo Estado-Membro por uma empresa de investimento com sede noutra Estado-Membro serão considerados como uma única sucursal;

---

<sup>1</sup> 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) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

- 31) "Participação qualificada": a detenção, numa empresa de investimento, de uma participação direta ou indireta que represente pelo menos 10 % do capital ou dos direitos de voto previstos nos artigos 9.º e 10.º da Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, tendo em conta as condições relativas à sua agregação estabelecidas no artigo 12.º, n.ºs 4 e 5, dessa diretiva, ou que permita exercer uma influência significativa na gestão da empresa de investimento objeto da participação;
- 32) "Empresa-mãe": uma empresa-mãe na aceção do artigo 2.º, ponto 9, e do artigo 22.º da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>2</sup>;
- 33) "Filial": uma empresa filial na aceção do artigo 2.º, ponto 10, e do artigo 22.º da Diretiva 2013/34/UE, incluindo qualquer empresa filial de uma empresa filial da empresa-mãe de que essa empresa depende em última instância;
- 34) "Grupo": um grupo tal como definido no artigo 2.º, ponto 11, da Diretiva 2013/34/UE;

---

<sup>1</sup> Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

<sup>2</sup> Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho (JO L 182 de 29.6.2013, p. 19).

- 35) "Relação estreita": uma situação em que duas ou mais pessoas singulares ou coletivas se encontram ligadas através de:
- a) Uma participação sob a forma de detenção, diretamente ou através de uma relação de controlo, de 20% ou mais dos direitos de voto ou do capital de uma empresa;
  - b) Uma relação de controlo, ou seja a relação entre uma empresa mãe e uma filial, tal como referida no artigo 22.º, n.ºs 1 e 2, da Diretiva 2013/34/UE, ou uma relação da mesma natureza entre qualquer pessoa singular ou coletiva e uma empresa; uma empresa filial de uma empresa filial é igualmente considerada filial da empresa mãe de quem dependem estas empresas;
  - c) Uma ligação permanente de duas ou mais pessoas através de uma relação de controlo;
- 36) "Órgão de administração": o órgão ou órgãos de uma empresa de investimento, operador de mercado ou prestador de serviços de comunicação de dados, nomeado de acordo com o direito nacional, com poderes para estabelecer a estratégia, os objetivos e a orientação geral da entidade e que supervisiona e acompanha a tomada de decisões em matéria de gestão e inclui as pessoas que dirigem efetivamente as atividades da entidade.

Nos casos em que na presente diretiva se faz referência ao órgão de administração e, nos termos do direito nacional, a função de gestão e a função de fiscalização do órgão de administração são atribuídas a órgãos diferentes ou a membros diferentes do mesmo órgão, o Estado-Membro identifica o órgão ou o membro responsáveis nos termos da legislação nacional, salvo disposição em contrário da presente diretiva;

- 37) "Direção de topo ": as pessoas singulares que exercem funções executivas numa empresa de investimento, num operador de mercado ou num prestador de serviços de comunicação de dados e que são responsáveis pela gestão corrente da entidade, de tal prestando contas perante o órgão de administração, incluindo pela execução das políticas relativas à distribuição de serviços e produtos aos clientes pela empresa e pelo seu pessoal;
- 38) "Transações simultâneas por conta própria": transações em que o intermediário se interpõe entre o comprador e o vendedor na transação de tal modo que nunca fica exposto ao risco de mercado durante toda a execução da transação, sendo ambas as operações executadas em simultâneo ou logo que tal seja tecnicamente possível e a transação é realizada a um preço que não envolve ganhos nem perdas para o intermediário, para além de uma comissão, remuneração ou encargo pela transação, previamente divulgado;

- 39) "Negociação algorítmica": negociação em instrumentos financeiros, em que um algoritmo informático determina automaticamente os parâmetros individuais das ordens, tais como o eventual início da ordem, o calendário, o preço ou a quantidade da ordem ou o modo de gestão após a sua introdução, com pouca ou nenhuma intervenção humana. Esta definição não inclui qualquer sistema utilizado apenas para fins de encaminhamento de ordens para uma ou mais plataformas de negociação, para o processamento de ordens que não envolvam a determinação de parâmetros de negociação ou para a confirmação das ordens ou o processamento pós-negociação das transações executadas;
- 40) "Técnica de negociação algorítmica de alta frequência": uma técnica de negociação algorítmica caracterizada por:
- a) Uma infraestrutura destinada a minimizar a latência de rede e de outros tipo, incluindo pelo menos um dos seguintes sistemas para a entrada de ordens algorítmicas: partilha de instalações (co-location), alojamento de proximidade ou acesso eletrónico direto de alta velocidade;
  - b) A determinação pelo sistema da abertura, geração, encaminhamento ou execução de ordens sem intervenção humana para as transações ou ordens individuais; e
  - c) Elevadas taxas de mensagens intradiárias constituídas por ordens, ofertas de preços ou cancelamentos;

- 41) "Acesso eletrónico direto": um mecanismo através do qual um membro, participante ou cliente numa plataforma de negociação permite que uma pessoa utilize o seu código de negociação para que possa transmitir por via eletrónica diretamente à plataforma de negociação ordens relativas a um instrumento financeiro e inclui mecanismos que envolvam a utilização, por uma pessoa, da infraestrutura do membro, participante ou cliente ou de qualquer sistema de conexão por ele disponibilizado para transmitir as ordens (acesso direto de mercado) e os mecanismos em que essa infraestrutura não seja utilizada por uma pessoa (acesso patrocinado);
- 42) "Venda cruzada": a oferta de um serviço de investimento juntamente com um outro serviço ou produto como parte de um pacote ou como condição para a obtenção do mesmo acordo ou pacote;
- 43) "Depósito estruturado": um depósito tal como definido no artigo 2.º, n.º 1, alínea c), da Diretiva 2014/.../UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1\*</sup>, que é totalmente reembolsável no vencimento, em condições tais que os juros ou prémios serão pagos, ou estão em risco, de acordo com uma fórmula que envolve fatores tais como:
- a) Um índice ou uma combinação de índices, com exclusão de depósitos com taxa variável cujo retorno está diretamente ligado a um índice de taxa de juro tal como a Euribor ou a Libor;

---

<sup>1</sup> Diretiva 2014/.../UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de ..., relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L ...).

\* JO: inserir o número do documento incluído no documento st 5199/14 (.../...(COD) e completar a nota de rodapé.

- b) Um instrumento financeiro ou uma combinação de instrumentos financeiros;
  - c) Uma mercadoria ou uma combinação de mercadorias ou outros ativos não fungíveis físicos ou não físicos; ou
  - d) Uma taxa de câmbio de divisas ou uma combinação de taxas de câmbio de divisas;
- 44) "Valores mobiliários": as categorias de valores que são negociáveis no mercado de capitais, com exceção dos meios de pagamento, como por exemplo:
- a) Ações de sociedades e outros valores equivalentes a ações de sociedades, de sociedades de responsabilidade ilimitada (partnership) ou de outras entidades, bem como certificados de depósito de ações;
  - b) Obrigações ou outras formas de dívida titularizada, incluindo certificados de depósito desses títulos;
  - c) Quaisquer outros valores que confirmam o direito à compra ou venda desses valores mobiliários ou que deem origem a uma liquidação em dinheiro, determinada por referência a valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendimento, mercadorias ou outros índices ou indicadores;

- 45) "Certificados de depósito": os títulos negociáveis no mercado de capitais e que representam a propriedade dos títulos de um emitente não residente, podendo ser admitidos à negociação num mercado regulamentado e negociados independentemente dos títulos do emitente não residente;
- 46) "Fundo de índices cotados": um fundo em que pelo menos uma categoria de ações ou unidades de participação é negociada ao longo de um dia pelo menos numa plataforma de negociação, e em que intervém pelo menos um criador de mercado para garantir que o preço das suas ações ou unidades de participação na plataforma de negociação não se afaste de forma significativa do valor líquido dos ativos e, quando aplicável, do valor líquido indicativo dos ativos;
- 47) "Certificados": os certificados tal como definidos no artigo 2.º, n.º 1, ponto 27, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- 48) "Produtos financeiros estruturados": os produtos financeiros estruturados tal como definidos no artigo 2.º, n.º 1, ponto 28, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- 49) "Derivados": os derivados tal como definidos no artigo 2.º, n.º 1, ponto 29, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- 50) "Derivados de mercadorias": os derivados de mercadorias tal como definidos no artigo 2.º, n.º 1, ponto 30, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;

---

\* JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- 51) "CCP": uma CCP tal como definida no artigo 2.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 648/2012;
- 52) "Sistema de publicação autorizado" ou "APA" (approved publication arrangement): uma entidade que, de acordo com a presente diretiva, está autorizada a fornecer o serviço de prestação de informações sobre transações em nome de empresas de investimento, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- 53) "Prestador de informação consolidada" ou "CTP (consolidated tape provider): uma entidade que, de acordo com a presente diretiva, está autorizada a prestar o serviço de recolha de informações sobre transações dos instrumentos financeiros enumerados nos artigos 6.º, 7.º, 10.º, 12.º e 13.º, 20.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\* junto dos mercados regulamentados, MTF, OTF e APA, e de consolidação num fluxo eletrónico contínuo de dados, que forneça dados em tempo real sobre preços e volumes relativamente a cada instrumento financeiro;
- 54) "Sistema de reporte autorizado" ou "ARM" (approved reporting mechanism): uma entidade que, de acordo com a presente diretiva, está autorizada a prestar o serviço de informação de dados sobre transações às autoridades competentes ou à ESMA, em nome de empresas de investimento;
- 55) "Estado-Membro de origem":
- a) No caso das empresas de investimento:
    - i) se a empresa de investimento for uma pessoa singular, o Estado-Membro onde se situam os seus escritórios,

---

\* JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento 2011/0296(COD).

- ii) se a empresa de investimento for uma pessoa coletiva, o Estado-Membro onde se situa a sua sede estatutária,
  - iii) se a empresa de investimento, em conformidade com a sua lei nacional, não tiver sede estatutária, o Estado-Membro onde se situa a sua sede;
- b) No caso dos mercados regulamentados: o Estado-Membro onde se situa a sede estatutária do mercado regulamentado ou, se, em conformidade com a lei desse Estado-Membro, não tiver sede estatutária, o Estado-Membro em que se situa a sua sede;
- c) No caso dos APA, CTP ou ARM:
  - i) se o APA, CTP ou ARM for uma pessoa singular, o Estado-Membro onde se situam os seus escritórios,
  - ii) se o APA, CTP ou ARM for uma pessoa coletiva, o Estado-Membro onde está situada a sua sede estatutária,
  - iii) se, nos termos do direito nacional, o APA, CTP ou ARM não tiver sede estatutária, o Estado-Membro onde está situada a sua sede;

- 56) "Estado-Membro de acolhimento": o Estado-Membro, com exceção do Estado-Membro de origem, em que uma empresa de investimento tem uma sucursal ou presta serviços e/ou atividades ou o Estado-Membro em que um mercado regulamentado fornece os dispositivos necessários que facilitem o acesso à negociação no seu sistema por membros à distância ou participantes estabelecidos no mesmo Estado-Membro;
- 57) "Empresa de um país terceiro": uma empresa que seria uma instituição de crédito que presta serviços de investimento ou exerce atividades de investimento ou uma empresa de investimento, se a sua sede ou sede estatutária estivesse situada na União;
- 58) "Produto energético grossista": produtos energéticos grossistas tal como definidos no artigo 2.º, ponto 4, do Regulamento (UE) n.º 1227/2011;
- 59) "Derivados de mercadorias agrícolas": contratos de derivados relativos aos produtos enumerados no artigo 1.º e no Anexo I, Partes I a XX e XXIV/1, do Regulamento (UE) n.º 1308/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>;

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 1308/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de dezembro de 2013, que estabelece uma organização comum dos mercados dos produtos agrícolas e que revoga os Regulamentos (CEE) n.º 922/72, (CEE) n.º 234/79, (CE) n.º 1037/2001 e (CE) n.º 1234/2007 do Conselho (JO L 347 de 20.12.2013, p. 671).

- 60) "Emitente soberano", qualquer uma das seguintes entidades que emita instrumentos de dívida:
- i) a União,
  - ii) um Estado-Membro, incluindo um serviço do governo, uma agência ou um veículo de investimento específico desse Estado-Membro,
  - iii) no caso dos Estados-Membros federais, um membro da federação,
  - iv) um veículo financeiro de investimento específico para vários Estados-Membros,
  - v) uma instituição financeira internacional constituída por dois ou mais Estados-Membros cuja finalidade seja a mobilização de recursos financeiros e a prestação de assistência financeira aos respetivos membros que tenham problemas de financiamento graves ou estejam ameaçados por tais problemas, ou
  - vi) o Banco Europeu de Investimento;
- 61) "Dívida soberana", um instrumento de dívida emitido por um emitente soberano;

- 62) "Suporte duradouro": qualquer instrumento que:
- a) Permita ao cliente armazenar informações que lhe sejam dirigidas pessoalmente, de tal forma que possam ser consultadas posteriormente durante um período adequado aos fins a que se destinam; e
  - b) Permita uma reprodução exata das informações armazenadas;
- 63) " Prestadores de serviços de comunicação de dados", um APA, um CTP ou um ARM.
2. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, que especifiquem certos elementos técnicos das definições constantes do n.º 1, a fim de as adaptar à evolução do mercado, à evolução tecnológica e à experiência de um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014\* e de assegurar a aplicação uniforme da presente diretiva.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295 (COD)).

## **TÍTULO II**

# **CONDIÇÕES DE AUTORIZAÇÃO E DE EXERCÍCIO DA ATIVIDADE APLICÁVEIS ÀS EMPRESAS DE INVESTIMENTO**

### **Capítulo I**

#### **Condições e procedimento de autorização**

##### *Artigo 5.º*

##### *Obrigatoriedade da autorização*

1. Cada Estado-Membro exige que a prestação de serviços de investimento e/ou o exercício de atividades de investimento enquanto ocupação ou atividade regular a título profissional esteja sujeita a autorização prévia de acordo com o presente capítulo. A referida autorização é concedida pela autoridade competente do Estado-Membro de origem, designada de acordo com o artigo 67.º.
  
2. Em derrogação do n.º 1, os Estados-Membros autorizam que qualquer operador de mercado a operar um MTF ou um OTF, sem prejuízo da verificação prévia do cumprimento do disposto no presente capítulo.

3. Os Estados-Membros registam todas as empresas de investimento. O registo é acessível ao público e contém informações sobre os serviços ou atividades que as empresas de investimento estão autorizadas a prestar ou exercer. O registo é atualizado regularmente. Todas as autorizações são notificadas à ESMA.

A ESMA redige uma lista de todas as empresas de investimento existentes na União. Essa lista deve conter informações sobre os serviços ou atividades que todas as empresas de investimento estão autorizadas a prestar ou exercer e deve ser atualizada periodicamente. A ESMA publica essa lista no seu sítio Web, mantendo-a atualizada.

Caso uma autoridade competente revogue uma autorização nos termos do artigo 8.º, alíneas b), c) e d), essa revogação é publicada na lista por um período de cinco anos.

4. Cada Estado-Membro exige que:
- a) As empresas de investimento que sejam pessoas coletivas tenham a sua sede no Estado-Membro em que têm a sua sede estatutária,
  - b) As empresas de investimento que não sejam pessoas coletivas ou que sejam pessoas coletivas mas que, ao abrigo do seu direito nacional, não têm sede estatutária, tenham a sua sede no Estado-Membro em que efetivamente exercem a sua atividade.

## *Artigo 6.º*

### *Âmbito da autorização*

1. O Estado-Membro de origem assegura que a autorização especifica os serviços ou atividades de investimento que a empresa de investimento está autorizada a prestar. A autorização pode abranger um ou mais dos serviços auxiliares enumerados na secção B do anexo I. A autorização não é em caso algum ser concedida exclusivamente para a prestação de serviços auxiliares.
2. Uma empresa de investimento que pretenda obter autorização para alargar a sua atividade a serviços ou atividades de investimento adicionais ou a serviços auxiliares não previstos aquando da concessão da autorização inicial, deve apresentar um pedido para a extensão da sua autorização.
3. A autorização é válida em toda a União e permite a uma empresa de investimento prestar os serviços ou executar as atividades para que foi autorizada, em toda a União, quer através do direito de estabelecimento, incluindo através de uma sucursal, ou através da livre prestação de serviços.

## *Artigo 7.º*

### *Procedimentos para a concessão e recusa de pedidos de autorização*

1. A autoridade competente apenas concede uma autorização se e quando se tiver certificado cabalmente de que o requerente cumpre todos os requisitos decorrentes das disposições adotadas em aplicação da presente diretiva.

2. A empresa de investimento fornece todas as informações, incluindo um plano de atividades, indicando nomeadamente os tipos de atividades que pretende efetuar e a sua estrutura organizativa, necessárias para permitir à autoridade competente certificar-se de que a empresa de investimento adotou, no momento da autorização inicial, todas as medidas necessárias para cumprir as suas obrigações, tal como previstas no presente capítulo.
3. Os requerentes são informados, no prazo de seis meses a contar da apresentação do pedido devidamente instruído, da recusa ou concessão da autorização.
4. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar:
  - a) A informação a prestar às autoridades competentes nos termos do n.º 2 do presente artigo, incluindo o programa de atividades;
  - b) Os requisitos aplicáveis à gestão das empresas de investimento, nos termos do artigo 9.º, n.º 6, e a informação para as notificações a realizar, nos termos do artigo 9.º, n.º 5;
  - c) Os requisitos aplicáveis aos acionistas e sócios que detenham participações qualificadas, bem como os obstáculos que possam impedir o exercício efetivo das funções de supervisão da autoridade competente, nos termos do artigo 10.º, n.ºs 1 e 2.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até  
... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

5. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas à elaboração de formulários, modelos e procedimentos normalizados para a notificação e a prestação de informações previstas no n.º 2 do presente artigo e no artigo 9.º, n.º 5.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artigo 8.º*

#### *Revogação de autorizações*

A autoridade competente pode revogar a autorização concedida a uma empresa de investimento se essa empresa:

- a) Não fizer uso da autorização num prazo de 12 meses, renunciar expressamente à autorização ou não tiver prestado quaisquer serviços de investimento ou exercido quaisquer atividades de investimento nos seis meses precedentes, a menos que o Estado-Membro em causa preveja a caducidade da autorização nesses casos;
- b) Tiver obtido a autorização mediante a prestação de falsas declarações ou por quaisquer outros meios irregulares;
- c) Deixar de satisfazer as condições em que foi concedida a autorização, tais como a conformidade com as condições previstas no Regulamento (UE) n.º 575/2013;

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

- d) Tiver infringido de maneira grave e reiterada as disposições adotadas em aplicação da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\* no que diz respeito às condições de exercício da atividade das empresas de investimento;
- e) For abrangida por um dos casos em que a legislação nacional, relativamente a matérias fora do âmbito da presente diretiva, prevê a revogação da autorização.

Todas as revogações de autorizações são notificadas à ESMA.

### *Artigo 9.º*

#### *Órgão de administração*

1. As autoridades competentes que concedem a autorização nos termos do artigo 5.º asseguram que as empresas de investimento e os respetivos órgãos de administração cumpram os artigos 88.º e 91.º da Diretiva 2013/36/UE.

A ESMA e a EBA adotam conjuntamente as orientações sobre os elementos enumerados no artigo 91.º, n.º 12, da Diretiva 2013/36/UE.

2. Ao conceder a autorização nos termos do artigo 5.º, as autoridades competentes podem autorizar os membros do órgão de administração a deter um cargo adicional de administrador não executivo, não previsto nos termos do artigo 91.º, n.º 3, da Diretiva 2013/36/UE. As autoridades competentes informam regularmente a ESMA de tais autorizações.

---

\* JO: inserir o número do regulamento que consta no documento PE-CONS 22/14 (COD 2011/0296 (COD)).

A EBA e a ESMA coordenam a recolha de informação prevista no primeiro parágrafo do presente número e nos termos do artigo 91.º, n.º 6, da Diretiva 2013/36/UE em relação às empresas de investimento.

3. Os Estados-Membros asseguram que o órgão de administração de uma empresa de investimento defina, supervisione e seja responsável pela implementação dos mecanismos de governação que garantem a gestão eficaz e prudente da empresa de investimento, incluindo a separação de funções dentro da empresa de investimento e a prevenção de conflitos de interesse, e de modo a promover a integridade do mercado e os interesses dos clientes.

Sem prejuízo dos requisitos estabelecidos no artigo 88.º, n.º 1, da Diretiva 2013/36/UE, esses mecanismos asseguram igualmente que o órgão de administração define, aprova e controle:

- a) A organização da empresa para a prestação de serviços e atividades de investimento e serviços auxiliares, incluindo as qualificações, os conhecimentos e a capacidade técnica de que o pessoal deve dispor, os recursos, os procedimentos e as modalidades para a prestação de serviços e as atividades da empresa, tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade das suas atividades e todos os requisitos que a empresa tem de cumprir;
- b) A política em matéria de serviços, atividades, produtos e operações oferecidos ou prestados, em conformidade com o nível de tolerância ao risco da empresa e as características e as necessidades dos clientes da empresa, incluindo a realização de testes de esforço adequados, se for caso disso;

- c) A política de remuneração das pessoas envolvidas na prestação de serviços a clientes com o objetivo de encorajar uma conduta empresarial responsável, o tratamento equitativo dos clientes e de evitar conflitos de interesses nas relações com os clientes.

O órgão de administração acompanha e avalia periodicamente a adequação e a execução dos objetivos estratégicos da empresa na prestação de serviços e atividades de investimento e de serviços auxiliares, a eficácia dos mecanismos de governação da empresa de investimento e a adequação das políticas relacionadas com a prestação de serviços aos clientes, tomando as medidas apropriadas para corrigir eventuais deficiências.

Os membros do órgão de administração têm um acesso adequado às informações e documentos necessários para controlar e acompanhar o processo de tomada de decisões de gestão.

4. A autoridade competente deve recusar a autorização caso não esteja convicta de que os membros do órgão de administração da empresa de investimento têm suficiente idoneidade, possuem suficientes conhecimentos, competências e experiência e dedicam tempo suficiente ao desempenho das suas funções na empresa de investimento, ou se considerar, por motivos objetivos e comprovados, que o órgão de administração da empresa pode comprometer a gestão eficaz, sã e prudente da empresa de investimento e uma tomada em consideração adequada dos interesses dos seus clientes e a integridade do mercado.
5. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento que notifiquem à autoridade competente todos os membros do seu órgão de administração e quaisquer alterações à composição desse órgão, fazendo acompanhar essa notificação de todas as informações necessárias para que se possa avaliar se a empresa respeita os n.ºs 1, 2 e 3.

6. Os Estados-Membros exigem que pelo menos duas pessoas que satisfaçam os requisitos enunciados no n.º 1 administrem efetivamente a atividade da empresa de investimento requerente.

Em derrogação do primeiro parágrafo, os Estados-Membros podem conceder autorização a empresas de investimento que sejam pessoas singulares ou a empresas de investimento que sejam pessoas coletivas geridas por uma única pessoa singular, de acordo com o respetivo pacto social e legislação nacional. Os Estados-Membros exigem, em todo o caso, que:

- a) Sejam adotadas medidas alternativas para garantir a gestão sã e prudente dessas empresas e a adequada ponderação dos interesses dos clientes e da integridade do mercado;
- b) As pessoas singulares em causa sejam idóneas, possuam conhecimentos, competências e experiência suficientes e afetem o tempo necessário para o cumprimento das suas obrigações.

#### *Artigo 10.º*

##### *Acionistas e sócios com participações qualificadas*

1. As autoridades competentes não autorizam a prestação de serviços de investimento ou a execução de atividades de investimento por uma empresa de investimento até que tenham sido informadas da identidade dos acionistas ou sócios, quer diretos ou indiretos, pessoas singulares ou coletivas, que detêm participações qualificadas e os montantes dessas participações.

As autoridades competentes recusam a autorização se, atendendo à necessidade de assegurar uma gestão sã e prudente das empresas de investimento, não estiverem satisfeitas quanto à idoneidade dos acionistas ou sócios que detêm participações qualificadas.

Caso existam relações estreitas entre a empresa de investimento e outras pessoas singulares ou coletivas, a autoridade competente apenas concede a autorização se essas relações não a impedirem de exercer efetivamente as suas funções de supervisão.

2. A autoridade competente recusa a autorização se as disposições legislativas, regulamentares ou administrativas de um país terceiro, a que estejam sujeitas uma ou mais pessoas singulares ou coletivas com as quais a empresa tem relações estreitas, ou dificuldades verificadas na sua aplicação, impedirem o exercício efetivo das suas funções de supervisão.
3. Os Estados-Membros exigem que, no caso de a influência exercida pelas pessoas referidas no n.º 1, primeiro parágrafo, ser suscetível de prejudicar a gestão sã e prudente de uma empresa de investimento, as autoridades competentes tomem as medidas adequadas para pôr termo a tal situação.

Essas medidas podem incluir a instauração de uma ação judicial, a imposição de sanções aos membros do órgão de administração e às pessoas responsáveis pela gestão ou a suspensão do exercício dos direitos de voto inerentes às partes de capital detidas pelos acionistas ou sócios em causa.

*Artigo 11.º*

*Notificação das aquisições propostas*

1. Os Estados-Membros exigem que a pessoa singular ou coletiva ("adquirente potencial") que, individualmente ou em concertação, pretenda adquirir ou aumentar direta ou indiretamente uma participação qualificada numa empresa de investimento de modo a que a sua percentagem de direitos de voto ou de participação no capital atinja ou exceda os limiares de 20 %, 30 % ou 50 % ou que a empresa de investimento se transforme em sua filial ("proposta de aquisição") comunique previamente, às autoridades competentes da empresa de investimento em que pretende adquirir ou aumentar uma participação qualificada, o montante dessa participação e as informações relevantes a que se refere o artigo 13.º, n.º 4.

Os Estados-Membros exigem que qualquer pessoa singular ou coletiva que tenha tomado a decisão de deixar de deter, direta ou indiretamente, uma participação qualificada numa empresa de investimento comunique previamente por escrito o facto às autoridades competentes, indicando o montante previsto da sua participação. A referida pessoa singular ou coletiva comunica igualmente às autoridades competentes a sua decisão de diminuir a respetiva participação qualificada de modo que a sua percentagem de direitos de voto ou de participação no capital passe a ser inferior aos limiares de 20 %, 30 % ou 50 % ou que a empresa de investimento deixe de ser sua filial.

Os Estados-Membros não são obrigados a aplicar o limiar de 30 % caso apliquem, nos termos do artigo 9.º, n.º 3, alínea a), da Diretiva 2004/109/CE, um limiar de um terço.

Para determinar se são cumpridos os critérios de participação qualificada referidos no artigo 10.º e no presente artigo, os Estados-Membros não têm em conta os direitos de voto ou as ações que empresas de investimento ou instituições de crédito possam deter como resultado da tomada firme de instrumentos financeiros e/ou da colocação de instrumentos financeiros com garantia referidos no do anexo I, secção A, ponto 6, desde que, por um lado, esses direitos de voto não sejam exercidos ou de outra forma utilizados para intervir na gestão do emitente e, por outro, sejam cedidos no prazo de um ano a contar da aquisição.

2. As autoridades competentes consultam-se mutuamente ao procederem à avaliação da aquisição nos termos do artigo 13.º, n.º 1, ("avaliação") caso o adquirente potencial corresponda a um dos seguintes tipos de entidades:
  - a) Instituição de crédito, empresa de seguros, empresa de resseguros, empresa de investimento ou sociedade de gestão de OICVM autorizada noutro Estado-Membro ou num sector diferente daquele em que a aquisição é proposta;
  - b) Empresa-mãe de uma instituição de crédito, empresa de seguros, empresa de resseguros, empresa de investimento ou sociedade de gestão de OICVM autorizada noutro Estado-Membro ou num setor diferente daquele em que a aquisição é proposta; ou
  - c) Pessoa singular ou coletiva que controla uma instituição de crédito, empresa de seguros, empresa de resseguros, empresa de investimento ou sociedade de gestão de OICVM autorizada noutro Estado-Membro ou num setor diferente daquele em que a aquisição é proposta.

As autoridades competentes trocam entre si, sem demora injustificada, todas as informações essenciais ou relevantes para a avaliação da aquisição. Para esse efeito, as autoridades competentes comunicam entre si todas as informações relevantes, a pedido, e todas as informações essenciais, por iniciativa própria. Na decisão da autoridade competente que tenha autorizado a empresa de investimento objeto da proposta de aquisição são indicadas as eventuais observações ou reservas expressas pela autoridade competente responsável pelo adquirente potencial.

3. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento que tenham conhecimento da aquisição ou da alienação de participações no seu capital, que levem a que essas participações excedam ou passem a situar-se aquém dos limiares referidos no n.º 1, primeiro parágrafo, que informem sem demora a autoridade competente de tal facto.

As empresas de investimento comunicam igualmente à autoridade competente, pelo menos uma vez por ano, a identidade dos acionistas ou sócios que possuem participações qualificadas, bem como o montante dessas participações, tal como constam, nomeadamente, das informações prestadas nas assembleias gerais anuais dos acionistas ou sócios ou das informações prestadas por força das disposições aplicáveis às sociedades cujos valores mobiliários são admitidos à negociação num mercado regulamentado.

4. Os Estados-Membros exigem às autoridades competentes que tomem medidas similares às referidas no artigo 10.º, n.º 3, no que diz respeito às pessoas que não cumpram a obrigação de informação prévia relativamente à aquisição ou aumento de uma participação qualificada. Se, não obstante a oposição da autoridade competente, tal participação for adquirida, os Estados-Membros, independentemente da aplicação de outras sanções, determinam quer a suspensão do exercício dos direitos de voto correspondentes, quer a nulidade dos votos expressos ou a anulabilidade destes.

*Artigo 12.º*  
*Prazo de avaliação*

1. As autoridades competentes acusam por escrito ao adquirente potencial a receção da comunicação prevista no artigo 11.º, n.º 1, primeiro parágrafo, com a maior brevidade e impreterivelmente no prazo de dois dias úteis a contar da data de receção da comunicação, bem como da eventual receção subsequente das informações a que se refere o n.º 2 do presente artigo.

As autoridades competentes dispõem de um prazo máximo de sessenta dias úteis a contar da data do aviso de receção da comunicação e de todos os documentos a anexar à comunicação, exigidos pelo Estado-Membro com base na lista a que se refere o artigo 13.º, n.º 4, ("prazo de avaliação") para efetuarem a avaliação.

As autoridades competentes informam o adquirente potencial da data do termo do prazo de avaliação no momento da emissão do aviso de receção.

2. Durante o prazo de avaliação, as autoridades competentes podem, se necessário, mas nunca depois do quinquagésimo dia útil desse prazo, solicitar as informações suplementares que se revelem necessárias para completar a avaliação. Este pedido é apresentado por escrito e especificar as informações adicionais necessárias.

O prazo de avaliação é interrompido no intervalo que medeia entre a data do pedido de informações formulado pelas autoridades competentes e a receção da resposta do adquirente potencial. A interrupção não pode exceder 20 dias úteis. Quaisquer outros pedidos apresentados pelas autoridades competentes com o fim de completar ou clarificar as informações ficam ao critério dessas autoridades, mas não podem dar lugar à interrupção do prazo de avaliação.

3. As autoridades competentes podem prorrogar a interrupção a que se refere o n.º 2, segundo parágrafo, até 30 dias úteis, se o adquirente potencial for:
  - a) Uma pessoa singular ou coletiva situada ou sujeita a regulamentação fora da União;  
ou
  - b) Uma pessoa singular ou coletiva não sujeita a supervisão nos termos da presente diretiva ou das Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE ou 2013/36/UE.
4. Caso, uma vez concluída a avaliação, decidam opor-se à proposta de aquisição, as autoridades competentes, no prazo de dois dias úteis e sem ultrapassar o período de avaliação, informam por escrito o adquirente potencial da sua decisão e das razões que a motivaram. Sem prejuízo da lei nacional, pode ser facultada ao público, a pedido do adquirente potencial, uma exposição adequada das razões que motivaram a decisão. Tal não impede que um Estado-Membro autorize a autoridade competente a divulgar essa informação sem que o adquirente potencial o solicite.
5. Caso, durante o prazo de avaliação, as autoridades competentes não se oponham por escrito à proposta de aquisição, esta considera-se aprovada.

6. As autoridades competentes podem fixar um prazo máximo para a conclusão da aquisição proposta e, se necessário, prorrogar esse prazo.
7. Os Estados-Membros não podem impor requisitos mais estritos que os previstos na presente diretiva para a comunicação às autoridades competentes ou para a aprovação por parte destas de aquisições diretas ou indiretas de direitos de voto ou de participações de capital.
8. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a elaborar a lista exaustiva de informações a que se refere o artigo 13.º, n.º 4, a incluir pelos adquirentes potenciais na sua notificação, sem prejuízo do n.º 2 do presente artigo.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até 1 de janeiro de 2014.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

9. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas a criar formulários, modelos e procedimentos normalizados para os trâmites do processo de consulta entre autoridades competentes a que se refere o artigo 11.º, n.º 2.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até 1 de janeiro de 2014.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

*Artigo 13.º*

*Avaliação*

1. Ao avaliarem a comunicação prevista no artigo 11.º, n.º 1, e as informações referidas no artigo 12.º, n.º 2, as autoridades competentes, a fim de garantir uma gestão sã e prudente da empresa de investimento objeto da aquisição e tendo em conta a influência provável do adquirente potencial na referida empresa de investimento, analisam a adequação deste último e a solidez financeira da proposta de aquisição tendo em consideração os seguintes critérios:
  - a) A idoneidade do adquirente potencial;
  - b) Idoneidade e experiência da pessoa ou pessoas que administrarão a atividade de investimento em resultado da aquisição proposta;
  - c) Solidez financeira do adquirente potencial, designadamente em função do tipo de atividade exercida e a exercer na empresa de investimento objeto da proposta de aquisição;

- d) Capacidade da empresa de investimento para cumprir de forma continuada os requisitos prudenciais baseados na presente diretiva e noutras diretivas aplicáveis, nomeadamente as Diretivas 2002/87/CE e 2013/36/UE, nomeadamente a existência, no grupo que a empresa vai integrar, de uma estrutura que lhe permita exercer uma supervisão efetiva, proceder eficazmente ao intercâmbio de informações entre as autoridades competentes e determinar a repartição de responsabilidades entre as autoridades competentes;
- e) Existência de motivos razoáveis para suspeitar que, em ligação com a aquisição proposta, estão a ser ou foram cometidos ou tentados atos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo na aceção do artigo 1.º da Diretiva 2005/60/CE ou que a aquisição proposta poderá aumentar esse risco.

A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, que ajustem os critérios enunciados no primeiro parágrafo do presente número.

2. As autoridades competentes só podem opor-se à aquisição proposta se existirem motivos razoáveis para isso, com base nos critérios enunciados no n.º 1, ou se as informações prestadas pelo adquirente potencial forem incompletas.
3. Os Estados-Membros não podem impor condições prévias quanto ao nível da participação a adquirir nem permitir que as suas autoridades competentes apreciem a aquisição proposta em termos das necessidades económicas do mercado.

4. Os Estados-Membros disponibilizam ao público uma lista que especifique as informações necessárias à avaliação e que devam ser transmitidas às autoridades competentes aquando da comunicação referida no artigo 11.º, n.º 1. As informações requeridas devem ser proporcionais e adaptadas à natureza do adquirente potencial e da proposta de aquisição. Os Estados-Membros não podem requerer informações que não sejam relevantes para uma avaliação prudencial.
5. Não obstante o artigo 12.º, n.ºs 1, 2 e 3, caso lhe tenham sido comunicadas duas ou mais propostas de aquisição ou aumento de participações qualificadas na mesma empresa de investimento, a autoridade competente deve tratar os adquirentes potenciais de maneira não discriminatória.

#### *Artigo 14.º*

##### *Adesão a um sistema autorizado de indemnização dos investidores*

A autoridade competente verifica que as entidades que solicitam autorização como empresas de investimento satisfazem as suas obrigações ao abrigo da Diretiva 97/9/CE no momento em que são autorizadas.

A obrigação prevista no primeiro parágrafo em relação aos depósitos estruturados é considerada satisfeita caso o depósito estruturado seja emitido por uma instituição de crédito que seja membro de um sistema de garantia de depósitos reconhecido nos termos da Diretiva 2014/.../UE\*.

---

\* JO: inserir o número da diretiva que consta do documento 5199/14 (2010/0207(COD)).

*Artigo 15.º*

*Dotação inicial de capital*

Os Estados-Membros asseguram que a autoridade competente apenas concede autorização se a empresa de investimento dispuser de capital inicial suficiente, de acordo com o previsto no Regulamento (UE) n.º 575/2013, tendo em conta a natureza do serviço ou atividade de investimento em causa.

*Artigo 16.º*

Requisitos em matéria de organização

1. O Estado-Membro de origem exige que as empresas de investimento satisfaçam os requisitos em matéria de organização estabelecidos nos n.ºs 2 a 10 do presente artigo e no artigo 17.º.
2. As empresas de investimento estabelecem políticas e procedimentos adequados que sejam suficientes para garantir o cumprimento, por parte da empresa, incluindo os respetivos gestores, empregados e agentes vinculados, das suas obrigações nos termos da presente diretiva, bem como regras apropriadas aplicáveis às transações pessoais efetuadas por essas pessoas.
3. As empresas de investimento mantêm e operam mecanismos organizacionais e administrativos eficazes, por forma a tomar todas as medidas razoáveis destinadas a evitar que conflitos de interesses, tal como definidos no artigo 23.º, prejudiquem os interesses dos seus clientes.

Uma empresa de investimento que produza instrumentos financeiros para comercialização junto de clientes mantém, aplica e revê o processo para a aprovação de cada instrumento financeiro e para as adaptações significativas de instrumentos financeiros existentes, antes da sua comercialização ou distribuição aos clientes.

O processo de aprovação do produto especifica um mercado-alvo identificado na categoria de clientes finais para cada instrumento financeiro e assegura que todos os riscos relevantes desse mercado-alvo identificado sejam avaliados e que a estratégia de distribuição pretendida seja coerente com o mercado-alvo identificado.

Uma empresa de investimento revê igualmente periodicamente os instrumentos financeiros que oferece ou comercializa, tendo em conta qualquer acontecimento que possa afetar significativamente o risco potencial para o mercado-alvo identificado, a fim de avaliar, pelo menos, se o instrumento financeiro continua a satisfazer as necessidades do mercado-alvo identificado e se a estratégia de distribuição pretendida continua a ser adequada.

Uma empresa de investimento que produza instrumentos financeiros coloca à disposição dos distribuidores todas as informações pertinentes sobre o instrumento financeiro e o processo de aprovação do produto, incluindo o mercado-alvo identificado do instrumento financeiro.

Caso uma empresa de investimento disponibilize ou recomende instrumentos financeiros que não tenham sido por ela produzidos, deve tomar medidas adequadas para obter as informações referidas no quinto parágrafo e para compreender as características e o mercado-alvo identificado de cada instrumento financeiro.

As políticas, processos e medidas a que se refere o presente número não prejudicam a aplicação dos restantes requisitos previstos na presente diretiva e no Regulamento (UE) n.º .../2014<sup>\*</sup>, incluindo os requisitos relativos à divulgação, adequação, identificação e gestão de conflitos de interesses e incentivos.

4. As empresas de investimento tomam medidas razoáveis para assegurar a continuidade e a regularidade da execução dos serviços e atividades de investimento. Para esse efeito, a empresa de investimento emprega sistemas, recursos e procedimentos adequados e proporcionados.
5. As empresas de investimento asseguram que, caso confiem a terceiros a execução de funções operacionais essenciais para a prestação de serviços de forma contínua e satisfatória aos seus clientes e para a execução de atividades de investimento numa base contínua e satisfatória, são tomadas medidas razoáveis para evitar riscos operacionais adicionais. A subcontratação de funções operacionais importantes não pode ser feita de um modo que prejudique materialmente a qualidade do seu controlo interno ou a capacidade de a entidade supervisora controlar o cumprimento, pela empresa, de todas as suas obrigações.

As empresas de investimento devem dispor de uma sólida organização administrativa e contabilística, mecanismos de controlo interno, procedimentos eficazes para a avaliação de riscos, bem como de um controlo eficaz e medidas de segurança a nível dos seus sistemas de processamento de informações.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

Sem prejuízo da capacidade das autoridades competentes para exigir o acesso às comunicações, nos termos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, as empresas de investimento devem aplicar mecanismos de segurança sólidos para garantir a segurança e a autenticação dos meios de transferência das informações, minimizar o risco de corrupção de dados e de acesso não autorizado e para evitar fugas de informação, mantendo a confidencialidade dos dados em todos os momentos.

6. As empresas de investimento asseguram que sejam mantidos registos de todos os serviços, atividades e transações por elas efetuados que sejam suficientes para permitir à autoridade competente desempenhar as suas funções de supervisão e realizar ações de fiscalização ao abrigo da presente diretiva, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, da Diretiva 2014/.../UE\*\* e do Regulamento (UE) n.º .../2014\*\*\*, e especialmente verificar o cumprimento dos requisitos decorrentes da presente diretiva, incluindo as obrigações perante os clientes ou clientes potenciais e a estabilidade do mercado.
7. Os registos incluem a gravação das conversas telefónicas ou das comunicações eletrónicas relativas, pelo menos, a transações concluídas aquando de negociação por conta própria e a prestação de serviços relativos a ordens de clientes relacionados com a receção, transmissão e execução de ordens de clientes.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

\*\* JO: inserir o número da diretiva incluída no documento PE-CONS 8/14 (2011/0297(COD)).

\*\*\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

As referidas conversas telefónicas e comunicações eletrónicas incluem igualmente as destinadas a resultar em transações concluídas aquando de negociação por conta própria ou na prestação de serviços relativos a ordens de clientes relacionados com a receção, transmissão e execução de ordens de clientes, ainda que essas conversas ou comunicações não resultem na conclusão dessas transações nem na prestação de serviços relativos a ordens de clientes.

Para o efeito, as empresas de investimento tomam todas as medidas razoáveis para gravar as conversas telefónicas ou as comunicações eletrónicas pertinentes realizadas, enviadas ou recebidas através de equipamento fornecido pela empresa de investimento a um empregado ou prestador de serviços ou cuja utilização por um empregado ou prestador de serviços tenha sido aceite ou permitida pela empresa de investimento.

As empresas de investimento notificam os clientes novos e atuais de que as conversas ou comunicações telefónicas entre as empresas de investimento e os seus clientes que resultem ou possam resultar em transações serão registadas.

Essa notificação pode ser fornecida uma vez, antes da prestação de serviços de investimento aos clientes novos e atuais.

Às empresas de investimento são vedados a prestação de serviços e o exercício de atividades de investimento por telefone aos clientes que não tenham sido previamente notificados do registo das suas conversas ou comunicações telefónicas, caso esses serviços e atividades digam respeito à receção, transmissão e execução de ordens de clientes.

As ordens podem ser colocadas pelos clientes através de outros canais, embora devam ser efetuadas através de um suporte duradouro, tal como correio, fax, correio eletrónico ou documentação de ordens de clientes dadas em reuniões. Designadamente, o conteúdo das conversas frente-a-frente relevantes com um cliente pode ser registado em ata ou em notas. Essas ordens são consideradas equivalentes a ordens recebidas por telefone.

A empresa de investimento toma todas as medidas razoáveis para evitar que um empregado ou prestador de serviços tenha, receba ou envie conversas telefónicas ou comunicações eletrónicas pertinentes através de equipamento privado que a empresa de investimento seja incapaz de gravar ou copiar.

Os registos mantidos em conformidade com o presente número são fornecidos aos clientes em causa, mediante apresentação de pedido, sendo mantidos por um período de cinco anos e, se solicitado pela autoridade competente, por um período máximo de sete anos.

8. Sempre que detenham instrumentos financeiros pertencentes a clientes, as empresas de investimento tomam disposições adequadas para salvaguardar a titularidade dos direitos dos clientes, em especial em caso de insolvência da empresa de investimento, e para impedir que os instrumentos financeiros dos seus clientes sejam utilizados por conta própria, sem o consentimento expresso dos mesmos clientes.
9. Sempre que detenham fundos pertencentes a clientes, as empresas de investimento tomam medidas adequadas com vista a salvaguardar os direitos dos clientes e, exceto no caso das instituições de crédito, impedir a utilização dos fundos dos clientes por conta própria.

10. Uma empresa de investimento não pode celebrar acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, com clientes não profissionais, com o objetivo de assegurar ou cobrir as obrigações presentes ou futuras, efetivas ou potenciais dos clientes.
11. No caso das sucursais de empresas de investimento, a autoridade competente do Estado-Membro em que se situa a sucursal assegura, sem prejuízo da possibilidade de a autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento ter diretamente acesso a esses registos, o cumprimento das obrigações impostas nos n.ºs 6 e 7, no que diz respeito às transações efetuadas pela mesma sucursal.

Os Estados-Membros podem, em circunstâncias excecionais, impor às empresas de investimento obrigações em matéria de salvaguarda dos ativos dos clientes adicionalmente ao disposto nos n.ºs 8, 9 e 10 e aos respetivos atos delegados a que se refere o n.º 12. Essas obrigações devem ser objetivamente justificadas e proporcionadas, de modo a abranger, sempre que as empresas de investimento salvaguardam ativos dos clientes e fundos dos clientes, certos riscos específicos que incidem sobre a proteção dos investidores ou a integridade dos mercados e que são de especial importância no quadro da estrutura do mercado desse Estado-Membro.

Os Estados-Membros notificam a Comissão, sem demora injustificada, de qualquer obrigação que pretendam impor, de acordo com o presente número, pelo menos dois meses antes da data prevista para a entrada em vigor dessa obrigação. A notificação deve incluir uma justificação para a adoção dessa obrigação. Essas obrigações adicionais não podem restringir nem afetar de outra forma os direitos das empresas de investimento ao abrigo dos artigos 34.º e 35.º.

No prazo de dois meses a contar da notificação referida no terceiro parágrafo, a Comissão emite o seu parecer sobre a proporcionalidade e a justificação das obrigações adicionais.

Os Estados-Membros podem manter obrigações adicionais desde que estas tenham sido notificados à Comissão, nos termos do artigo 4.º da Diretiva 2006/73/CE, antes de... \* e desde que estejam satisfeitas as condições estabelecidas nesse artigo.

A Comissão comunica aos Estados-Membros e torna públicas no seu sítio web as obrigações adicionais impostas nos termos do presente número.

12. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para especificar os requisitos concretos em matéria de organização previstos nos n.ºs 2 a 10 do presente artigo a impor às empresas de investimento e às sucursais de empresas de países terceiros autorizadas em conformidade com o artigo 41.º que prestam diferentes serviços e/ou exercem diferentes atividades de investimento e serviços auxiliares, ou diferentes combinações dos mesmos.

---

\* JO: inserir a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 17.º*  
*Negociação algorítmica*

1. Uma empresa de investimento que desenvolva negociação algorítmica dispõe de sistemas e controlos de risco eficazes e adequados às atividades que desenvolve para assegurar que os seus sistemas de negociação têm a resistência e a capacidade suficiente, estão sujeitos a limiares e limites de negociação adequados e impedem o envio de ordens erradas ou impedem o sistema de funcionar de modo que possa criar ou contribuir para uma perturbação do mercado. Essa empresa dispõe também de sistemas e controlos de risco eficazes, a fim de assegurar que os sistemas de negociação não possam ser utilizados para qualquer objetivo contrário ao disposto no Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou às regras de uma plataforma de negociação a que esteja ligada. A empresa de investimento dispõe ainda de planos de continuidade das atividades eficazes para fazer face a qualquer falha dos seus sistemas de negociação e assegurar que os seus sistemas estão plenamente testados e são devidamente acompanhados, por forma a garantir a satisfação dos requisitos constantes do presente número.
  
2. Uma empresa de investimento que desenvolva negociação algorítmica num Estado-Membro comunica o facto às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem, bem como da plataforma de negociação em que a empresa de investimento desenvolva negociação algorítmica como membro ou participante da plataforma de negociação.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

A autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento pode exigir que esta lhe forneça, regularmente ou de forma pontual, 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 do Estado-Membro de origem da empresa de investimento podem, a qualquer momento, solicitar a uma empresa de investimento informações complementares sobre a negociação algorítmica e os sistemas utilizados para essa negociação.

A pedido de uma autoridade competente de uma plataforma de negociação em que, como membro ou participante da plataforma de negociação, a empresa de investimento desenvolva negociação algorítmica, a autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento comunicam sem demora injustificada as informações a que se refere o segundo parágrafo que tenha recebido da empresa de investimento que desenvolve negociação algorítmica.

A empresa de investimento toma disposições para a manutenção de registos relativos às matérias a que se refere o presente número e assegura que essas registos sejam suficientes para permitir que a sua autoridade competente verifique o cumprimento dos requisitos da presente diretiva.

Uma empresa de investimento que aplique uma técnica de negociação algorítmica de alta frequência conserva, de acordo com uma modalidade aprovada, registos precisos e cronológicos de todas as suas ordens, incluindo cancelamentos de ordens, ordens executadas e ofertas em plataformas de negociação, e coloca esses registos à disposição da autoridade competente, mediante pedido.

3. Uma empresa de investimento que desenvolva negociação algorítmica para prosseguir uma estratégia de criação de mercado, tendo em conta a liquidez, a dimensão e a natureza do mercado específico e as características dos instrumentos negociados:
- a) Efetua essa criação de mercado continuamente durante uma proporção específica do horário de negociação da plataforma de negociação, exceto em circunstâncias excepcionais, com o objetivo de proporcionar a estas plataformas de negociação liquidez numa base periódica e previsível;
  - b) Celebra um acordo escrito vinculativo com a plataforma de negociação que especifique, pelo menos, as obrigações da empresa de investimento em conformidade com a alínea a); e
  - c) Põe em prática sistemas e controlos eficazes para dar garantias de que cumpre, em todas as ocasiões, as suas obrigações nos termos do acordo a que se refere a alínea b).
4. Para efeitos do presente artigo e do artigo 48.º da presente diretiva, uma empresa de investimento que desenvolva negociação algorítmica deve ser considerada como prosseguindo uma estratégia de criação de mercado quando, como membro ou participante de uma ou mais plataformas de negociação, a sua estratégia de negociação por conta própria implica a definição de ofertas de preços firmes e simultâneas de compra e venda de quantidade comparável e a preços competitivos relativamente a um ou mais instrumentos financeiros numa única plataforma de negociação ou em diferentes plataformas de negociação, com o objetivo de fornecer liquidez, de modo regular e frequente, a todo o mercado.

5. Uma empresa de investimento que proporcione acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação deve dispor de sistemas e controlos eficazes que assegurem a realização de uma avaliação e análise corretas da aptidão dos clientes que utilizam o serviço, que os clientes que utilizam o serviço estão impedidos de ultrapassar limiares de crédito e de negociação pré-estabelecidos e adequados, que a negociação por clientes que utilizam o serviço é devidamente acompanhada e que os controlos de risco adequados impedem que a negociação seja suscetível de criar riscos para a própria empresa de investimento ou de criar ou contribuir para perturbações no mercado ou ser contrário ao disposto no Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou às regras da plataforma de negociação. É proibido o acesso eletrónico direto sem esses controlos.

Uma empresa de investimento que proporcione acesso eletrónico direto é responsável por assegurar que os clientes que utilizem aquele serviço cumpram os requisitos da presente diretiva e as regras da plataforma de negociação. A empresa de investimento controla as transações a fim de identificar violações dessas regras, condições anormais de negociação ou comportamentos suscetíveis de envolver abuso de mercado e que devam ser comunicados à autoridade competente. A empresa de investimento garante que existe um acordo escrito vinculativo entre a empresa de investimento e o cliente relativamente aos direitos e obrigações fundamentais resultantes da prestação do serviço e que, ao abrigo do acordo, a empresa de investimento mantém a responsabilidade ao abrigo da presente diretiva.

Uma empresa de investimento que proporcione acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação comunica o facto às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem e da plataforma de negociação em que a empresa de investimento fornece acesso eletrónico direto.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

A autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento pode exigir que esta lhe forneça regularmente, ou de forma pontual, uma descrição dos sistemas e controlos a que se refere o primeiro parágrafo, bem como provas da aplicação dos mesmos.

A pedido de uma autoridade competente de uma plataforma de negociação em relação à qual a empresa de investimento proporcione acesso eletrónico direto, a autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento comunica sem demora injustificada as informações a que se refere o quarto parágrafo que tenha recebido da empresa de investimento.

A empresa de investimento toma medidas para conservar os registos relativos às matérias a que se refere o presente número e assegura que esses registos sejam suficientes para permitir que a sua autoridade competente verifique o cumprimento dos requisitos da presente diretiva.

6. Uma empresa de investimento que atue como membro de compensação geral para outras pessoas dispõe de sistemas e controlos eficazes para assegurar que os serviços de compensação são apenas aplicados a pessoas aptas e que cumprem critérios claros e que são impostos requisitos adequados a essas pessoas para reduzir os riscos para a empresa de investimento e para o mercado. A empresa de investimento garante que existe um acordo escrito vinculativo entre a empresa de investimento e a pessoa sobre os direitos e obrigações fundamentais resultantes da prestação desse serviço.

7. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar:
- a) Os requisitos pormenorizados em matéria de organização estabelecidos nos n.ºs 1 a 6 que serão impostos às empresas de investimento que prestam diferentes serviços e/ou exercem diferentes atividades de investimento e serviços auxiliares ou combinações desses serviços, pelo que as especificações relativas aos requisitos em matéria de organização estabelecidos no n.º 5 definem os requisitos específicos para o acesso direto ao mercado e para o acesso patrocinado, de modo a assegurar que os controlos aplicados ao acesso patrocinado sejam, pelo menos, equivalentes aos aplicados ao acesso direto ao mercado;
  - b) As circunstâncias em que uma empresa de investimento seria obrigada a celebrar o acordo relativo à criação de mercado a que se refere o n.º 3, alínea b), e o conteúdo de acordos dessa índole, incluindo a proporção do horário de negociação da plataforma de negociação a que se refere o n.º 3;
  - c) As situações que constituem as circunstâncias excecionais a que se refere o n.º 3, nomeadamente circunstâncias de extrema volatilidade, situações políticas e macroeconómicas, e matérias operacionais e de sistemas, bem como circunstâncias que ponham em causa a capacidade da empresa de investimento de manter práticas de gestão de risco prudentes, tal como estabelecido no n.º 1;
  - d) O conteúdo e o formato da modalidade aprovada referida no n.º 2, quinto parágrafo, e o prazo durante o qual esses registos são conservados pela empresa de investimento.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até  
... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

### *Artigo 18.º*

#### *Processo de negociação e conclusão de transações num MTF e num OTF*

1. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento e aos operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF, para além do cumprimento dos requisitos em matéria de organização estabelecidos no artigo 16.º, que estabeleçam normas e procedimentos transparentes para uma negociação equitativa e ordenada e que adotem critérios objetivos para a execução eficiente das ordens. Os Estados-Membros dispõem de mecanismos destinados a assegurar uma gestão sólida das operações técnicas do sistema, incluindo a instituição de medidas de emergência eficazes para fazer face aos riscos de perturbação do sistema.
2. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF estabeleçam regras transparentes no que respeita aos critérios para a seleção dos instrumentos financeiros que podem ser negociados nos seus sistemas.

Os Estados-Membros exigem que, sempre que aplicável, as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF forneçam, ou se tenham certificado de que existe acesso a, suficientes informações à disposição do público para permitir aos seus utilizadores formar um juízo de investimento, tendo em conta tanto a natureza dos utilizadores como os tipos de instrumentos negociados.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

3. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento e aos operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF que estabeleçam, publiquem, mantenham e apliquem regras transparentes e não discriminatórias, baseadas em critérios objetivos, no que respeita ao acesso à sua infraestrutura.
4. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MFT ou um OTF disponham de meios para identificar claramente e gerir as consequências potencialmente negativas para o funcionamento do MTF ou do OTF ou para os seus membros ou participantes, decorrentes de qualquer conflito de interesses entre os interesses do MTF ou do OTF, dos seus proprietários ou da empresa de investimento ou do operador de mercado que opera no MTF ou no OTF e as exigências de um correto funcionamento do MTF ou do OTF.
5. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MFT ou um OTF respeitem os artigos 48.º e 49.º e disponham de todos os sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes para esse fim.
6. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento e aos operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF que informem claramente os membros ou os participantes deste último sobre as respetivas responsabilidades pela liquidação das transações executadas nesse sistema. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF ponham em prática as medidas necessárias para facilitar a liquidação eficiente das transações efetuadas através dos sistemas desse MTF ou OTF.

7. Os Estados-Membros exigem que um MTF e um OTF tenham, pelo menos, três membros ou utilizadores materialmente ativos, cada um com a possibilidade de interagir com todos os outros no que diz respeito à formação de preços.
8. Se um valor mobiliário admitido à negociação num mercado regulamentado for também transacionado num MTF ou num OTF sem o consentimento do seu emitente, este não ficará sujeito a qualquer obrigação no que diz respeito à prestação inicial, corrente ou ad hoc de informações financeiras perante esse MTF ou OTF.
9. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF cumpram de imediato quaisquer instruções dadas pela sua autoridade competente, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, relativamente à suspensão ou exclusão de um instrumento financeiro da negociação.

10. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF forneçam às autoridades competentes uma descrição pormenorizada do funcionamento do MTF ou OTF, incluindo, sem prejuízo do disposto no artigo 20.º, n.ºs 1, 4 e 5, quaisquer ligações com um mercado regulamentado, um MTF, um OTF ou um internalizador sistemático pertencente à mesma empresa de investimento ou ao mesmo operador de mercado, bem como qualquer forma de participação numa destas entidades, a par de uma lista dos seus membros, participantes e/ou utilizadores. As autoridades competentes colocam essas informações à disposição da ESMA, a pedido desta. Todas as autorizações concedidas a uma empresa de investimento ou operador de mercado a título de um MTF ou OTF são notificadas à ESMA. A ESMA estabelece uma lista de todos os MTF e OTF na União. A lista contém informações sobre os serviços prestados por um MTF ou OTF e um único código de identificação dos mesmos para utilização nos relatórios, em conformidade com o os artigos 6.º, 10.º e 26.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*. A lista é atualizada periodicamente. A ESMA publica essa lista no seu sítio Web, mantendo-a atualizada.
11. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução com vista a determinar o teor e o formato da descrição e notificação referidas no n.º 10.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

*Artigo 19.º*

*Requisitos específicos aplicáveis aos MTF*

1. Para além das obrigações previstas nos artigos 16.º e 18.º, os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF estabeleçam e apliquem regras não discricionárias para a execução das ordens no sistema.
2. Os Estados-Membros exigem que as regras referidas no artigo 18.º, n.º 3, que regem o acesso a um MTF, estejam em conformidade com as condições estabelecidas no artigo 53.º, n.º 3.
3. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MFT:
  - a) Estejam dotados dos meios necessários para gerir os riscos a que estão expostos, implementem mecanismos e sistemas adequados para identificar todos os riscos significativos para o seu funcionamento e instituem medidas eficazes para mitigar estes riscos;

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

- b) Aprovevem procedimentos eficazes para facilitar a conclusão eficiente e atempada das transações efetuadas através dos seus sistemas; e
  - c) Disponham, na altura em que é concedida a autorização e de forma permanente, de recursos financeiros suficientes para permitir o seu funcionamento ordenado, tendo em conta a natureza e o volume das transações concluídas no mercado e a variedade e o grau dos riscos a que estão expostos.
4. Os Estados-Membros asseguram que os artigos 24.º e 25.º, o artigo 27.º, n.ºs 1, 2 e 4 a 10, e o artigo 28.º não são aplicáveis às transações concluídas ao abrigo das regras que regem um MTF entre os seus membros ou participantes ou entre o MTF e os seus membros ou participantes relativamente à utilização do MTF. No entanto, os membros ou os participantes de um MTF devem cumprir as obrigações previstas nos artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º em relação aos seus clientes quando, ao agir em nome destes, executam as suas ordens através dos sistemas de um MTF.
5. Os Estados-Membros não permitem que as empresas de investimento ou os operadores de mercado que operam um MTF executem ordens de clientes com base no seu próprio capital, ou se dediquem a transações simultâneas por conta própria.

*Artigo 20.º*

*Requisitos específicos para os OTF*

1. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um OTF adotem disposições que impeçam a execução de ordens de clientes num OTF com base no capital da empresa de investimento ou do operador de mercado que opera o OTF, ou de uma entidade que faça parte do mesmo grupo ou pessoa coletiva que a empresa de investimento ou o operador de mercado.
2. Os Estados-Membros apenas permitem que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera um OTF efetue transações simultâneas por conta própria em obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e certos derivados caso o cliente tenha autorizado o processo.

Uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera um OTF não pode efetuar transações simultâneas por conta própria para executar ordens de clientes num OTF em derivados incluídos na categoria dos derivados declarados sujeitos à obrigação de compensação nos termos do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

Uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera um OTF estabelece mecanismos que assegurem a observância da definição de transações simultâneas por conta própria no artigo 4.º, n.º 1, ponto 38.

3. Os Estados-Membros apenas permitem que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera um OTF negocie por conta própria, com exceção de transações simultâneas por conta própria, em relação a instrumentos de dívida soberana para os quais não exista um mercado líquido.

4. Os Estados-Membros não autorizam que a gestão de um OTF e de um internalizador sistemático sejam efetuadas na mesma entidade jurídica. Um OTF não pode estabelecer uma ligação com um internalizador sistemático de molde a possibilitar uma interação entre as ordens num OTF e as ordens ou ofertas de preços num internalizador sistemático. Um OTF não pode estabelecer qualquer ligação com outro OTF de forma que permita a interação das ordens executadas em diferentes OTF.
5. Os Estados-Membros não podem impedir uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera um OTF de contratar outra empresa de investimento para efetuar uma criação de mercado nesse OTF de forma independente.

Para efeitos do presente artigo, não se considera que uma empresa de investimento efetua operações de criação de mercado num OTF de forma independente se a mesma tiver relações estreitas com a empresa de investimento ou o operador de mercado que opera o OTF.

6. Os Estados-Membros exigem que a execução das ordens num OTF seja efetuada numa base discricionária.

Uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opera um OTF apenas pode exercer a sua capacidade discricionária numa ou em ambas as seguintes circunstâncias:

- a) Ao decidir colocar uma ordem no OTF que opera ou retirá-la;
- b) Ao decidir não proceder ao encontro de uma ordem específica com as ordens disponíveis no sistema num dado momento, desde que tal esteja conforme com instruções específicas recebidas dos clientes e com as suas obrigações previstas no artigo 27.º.

No caso do sistema que efetua cruzamentos de ordens dos clientes, a empresa de investimento ou o operador de mercado que opera o OTF pode decidir se, quando e em que medida pretende efetuar o encontro de duas ou mais ordens no sistema. Nos termos dos n.ºs 1, 2, 4 e 5 e sem prejuízo do n.º 3, em relação a um sistema que organize transações não representativas de capital, a empresa de investimento ou o operador de mercado que opera o OTF pode facilitar a negociação entre clientes no sentido de efetuar o encontro de dois ou mais interesses de negociação potencialmente compatíveis numa transação.

Essa obrigação não afeta o disposto nos artigos 18.º e 27.º.

7. A autoridade competente pode exigir, quando uma empresa de investimento ou um operador de mercado solicita autorização para operação de um OTF ou de forma pontual, uma explicação pormenorizada da razão pela qual o sistema não constitui e não pode operar como um mercado regulamentado, um MTF ou um internalizador sistemático, uma descrição detalhada do modo como será exercida a discricionariedade, especialmente quando pode ser retirada uma ordem dada ao OTF e quando e de que modo será efetuado o encontro das ordens de um ou mais clientes no OTF. Além disso, a empresa de investimento ou o operador de mercado que opera um OTF fornece à autoridade competente informações que expliquem a utilização que faz das transações simultâneas por conta própria. A autoridade competente deve controlar a realização por uma empresa de investimento ou um operador de mercado de transações simultâneas por conta própria, a fim de assegurar que continuam a estar abrangidas pela definição dessas transações e que a realização de transações simultâneas por conta própria não dá origem a conflitos de interesses entre a empresa de investimento ou o operador de mercado e os seus clientes.
8. Os Estados-Membros asseguram que os artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º são aplicados a transações concluídas num OTF.

## **Capítulo II**

### **Condições para o exercício da atividade aplicáveis às empresas de investimento**

#### **SECÇÃO 1**

#### **DISPOSIÇÕES GERAIS**

##### *Artigo 21.º*

##### Revisão periódica das condições de autorização inicial

1. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento autorizadas no seu território cumpram de forma contínua as condições de autorização inicial estabelecidas no capítulo I.
2. Os Estados-Membros exigem às autoridades competentes que estabeleçam os métodos apropriados para controlar se as empresas de investimento cumprem as obrigações impostas no n.º 1. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento notifiquem as autoridades competentes de quaisquer alterações materiais às condições de autorização inicial.

A ESMA pode emitir orientações quanto aos métodos de controlo mencionados no presente número.

*Artigo 22.º*

*Obrigações gerais respeitantes à supervisão contínua*

Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes controlem as atividades das empresas de investimento por forma a verificar se estas cumprem as condições de exercício de atividade previstas na presente diretiva. Os Estados-Membros asseguram que sejam implementadas as medidas adequadas para permitir às autoridades competentes obter as informações necessárias para verificar o cumprimento, por parte das empresas de investimento, dessas obrigações.

*Artigo 23.º*

*Conflitos de interesses*

1. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento que tomem todas as medidas adequadas para identificar e para evitar ou gerir quaisquer conflitos de interesses entre elas próprias, incluindo os seus dirigentes, empregados e agentes vinculados ou quaisquer pessoas com elas direta ou indiretamente ligadas através de controlo, e os seus clientes, ou entre os próprios clientes, suscetíveis de surgir no quadro da prestação de quaisquer serviços de investimento e auxiliares, ou de combinações desses serviços, incluindo os causados pela aceitação de incentivos de terceiros ou pela própria remuneração da empresa de investimento e demais estruturas de incentivos.

2. Caso as medidas a nível organizativo ou administrativo, adotadas pela empresa de investimento nos termos do artigo 16.º, n.º 3, para evitar que os conflitos de interesses prejudiquem os interesses dos seus clientes, não sejam suficientes para garantir, com um grau de certeza razoável, que serão evitados os riscos de os interesses dos clientes serem prejudicados, a empresa de investimento deve informar claramente o cliente, antes de efetuar uma operação em seu nome, da natureza genérica e/ou das fontes destes conflitos de interesses e das medidas adotadas para mitigar esses riscos.
3. A informação referida no n.º 2 tem de:
  - a) Ser efetuada num suporte duradouro; e
  - b) Ser suficientemente detalhada, tendo em conta a natureza do cliente, para permitir que este tome uma decisão informada relativamente ao serviço no âmbito do qual surge o conflito de interesses.
4. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, a fim de:
  - a) Definir as diligências que é razoável esperar que as empresas de investimento empreendam para identificar, impedir, gerir e divulgar eventuais conflitos de interesses na prestação dos diferentes serviços de investimento e auxiliares, ou de combinações desses serviços;
  - b) Estabelecer critérios apropriados para determinar os tipos de conflitos de interesses cuja existência possa prejudicar os interesses dos clientes ou clientes potenciais da empresa de investimento.

## SECÇÃO 2

### DISPOSIÇÕES DESTINADAS A ASSEGURAR A PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

#### *Artigo 24.º*

##### Princípios gerais e informações prestadas aos clientes

1. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento, ao prestarem serviços de investimento ou, sendo o caso, serviços auxiliares aos clientes, atuem de forma honesta, equitativa e profissional, em função do interesse dos clientes, respeitando nomeadamente os princípios enunciados no presente artigo e no artigo 25.º.
2. As empresas de investimento que produzem instrumentos financeiros para comercialização junto de clientes asseguram que esses instrumentos financeiros se destinem a satisfazer as necessidades de um mercado-alvo identificado na categoria de clientes em causa, que a estratégia de distribuição dos instrumentos financeiros seja compatível com o mercado-alvo identificado e que a empresa de investimento tome medidas razoáveis para assegurar que os instrumentos financeiros sejam distribuídos ao mercado-alvo identificado.

Uma empresa de investimento compreende os instrumentos financeiros que oferece ou recomenda, avalia a compatibilidade dos instrumentos financeiros com as necessidades dos clientes aos quais presta serviços de investimento, tendo igualmente em conta o mercado-alvo identificado de clientes finais, tal como referido no artigo 16.º, n.º 3, e assegura que só sejam oferecidos ou recomendados instrumentos financeiros caso tal seja do interesse do cliente.

3. Todas as informações, incluindo as comunicações comerciais, enviadas pelas empresas de investimento aos seus clientes ou clientes potenciais devem ser corretas e claras e não induzir em erro. As comunicações comerciais devem ser claramente identificadas como tal.
4. Devem ser prestadas atempadamente informações adequadas aos clientes ou clientes potenciais relativas à empresa de investimento e aos seus serviços, aos instrumentos financeiros e às estratégias de investimento propostas, aos locais de execução e a todos os custos e despesas relacionadas. Essas informações devem incluir os seguintes elementos:
  - a) Quando for prestada consultoria para investimento, a empresa de investimento informa o cliente, com antecedência suficiente em relação à prestação da consultoria para investimento:
    - i) se a consultoria é ou não prestada numa base independente,
    - ii) se a consultoria tem por base uma análise do mercado mais ampla ou mais limitada de diferentes tipos de instrumentos financeiros e, em particular, se a gama de produtos se limita a instrumentos financeiros emitidos ou fornecidos por entidades com relações estreitas com a empresa de investimento ou com quaisquer outras relações jurídicas ou económicas, tais como relações contratuais, suscetíveis de colocar em risco a independência do serviço de consultoria prestado,
    - iii) se a empresa de investimento apresenta ao cliente uma avaliação periódica da adequação dos instrumentos financeiros recomendados aos clientes;

- b) A informação sobre os instrumentos financeiros e as estratégias de investimento propostas inclui orientações adequadas e avisos sobre os riscos inerentes a investimentos nesses instrumentos ou no que respeita a determinadas estratégias de investimento e se o instrumento financeiro se destina a clientes profissionais ou não profissionais, tendo em conta o mercado-alvo identificado, em conformidade com o n.º 2;
- c) A informação sobre todos os custos e encargos associados incluem informações relacionadas com serviços de investimento e serviços auxiliares, incluindo o custo da consultoria, se for caso disso, o custo do instrumento financeiro recomendado ou vendido ao cliente e o modo como o cliente pode proceder ao seu pagamento, abrangendo também quaisquer pagamentos a terceiros.

As informações sobre todos os custos e encargos, incluindo os custos e encargos associados ao serviço de investimento e ao instrumento financeiro, que não sejam devidos à ocorrência de um risco de mercado subjacente, devem ser agregadas de modo a permitir ao cliente conhecer o custo global, bem como o efeito cumulativo sobre o retorno do investimento, e, se o cliente o solicitar, devem ser prestadas repartidas por categoria. Se for caso disso, essas informações devem ser transmitidas regularmente ao cliente, pelo menos uma vez por ano, durante o período do investimento.

- 5. As informações referidas nos n.ºs 4 e 9 devem ser fornecidas de modo compreensível de molde a que permitam razoavelmente aos clientes ou aos clientes potenciais compreender a natureza e os riscos inerentes ao serviço de investimento e ao tipo específico de instrumento financeiro que é oferecido e, por conseguinte, tomar decisões de investimento de forma informada. Os Estados-Membros podem autorizar que essas informações sejam fornecidas em formato normalizado.

6. No caso de um serviço de investimento ser proposto no quadro de um produto financeiro que já esteja sujeito a outras disposições do direito da União relativas às instituições de crédito e aos créditos ao consumidor no que respeita aos requisitos de informação, esse serviço não é adicionalmente sujeito às obrigações estabelecidas nos n.ºs 3, 4 e 5.
7. Caso uma empresa de investimento informe o cliente de que a consultoria para investimento é prestada numa base independente, essa empresa de investimento:
  - a) Avalia uma gama suficiente de instrumentos financeiros disponíveis no mercado, que devem ser suficientemente diversificados quanto ao seu tipo e emissores ou fornecedores de produtos para garantir que os objetivos de investimento do cliente possam ser adequadamente satisfeitos e não devem estar limitados aos instrumentos financeiros emitidos ou fornecidos:
    - i) pela própria empresa de investimento ou por entidades com relações estreitas,
    - ii) por outras entidades com as quais a empresa de investimento tem estreitas relações jurídicas ou económicas, como relações contratuais, suscetíveis de colocar em risco a independência do serviço de consultoria prestado;
  - b) Não aceita nem auferir remunerações, comissões ou quaisquer prestações monetárias ou não monetárias pagas ou concedidas por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação à prestação do serviço aos clientes. As prestações não monetárias não significativas que possam melhorar a qualidade do serviço prestado a um cliente e de dimensão e natureza tais que não se possa considerar que prejudicam a obrigação da empresa de investimento de agir no melhor interesse do cliente devem ser claramente comunicadas e estão excluídas do âmbito da presente alínea.

8. Quando presta serviços de gestão de carteiras, a empresa de investimento não aceita nem auferir remunerações, comissões ou quaisquer prestações monetárias ou não monetárias pagas ou concedidas por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro em relação à prestação do serviço aos clientes. As prestações não monetárias não significativas que possam melhorar a qualidade do serviço prestado a um cliente e de dimensão e natureza tais que não se possa considerar que prejudicam a obrigação da empresa de investimento de agir no melhor interesse do cliente devem ser claramente comunicadas e estão excluídas do âmbito do presente número.
9. Os Estados-Membros asseguram que as empresas de investimento são consideradas como incumprindo as suas obrigações nos termos do artigo 23.º ou do n.º 1 do presente artigo caso paguem ou recebam remunerações ou comissões, proporcionem ou sejam destinatárias de prestações não monetárias associadas à prestação de um serviço de investimento ou um serviço auxiliar, a ou por outros, exceto o cliente ou uma pessoa em nome do cliente, a menos que o pagamento ou a prestação:
- a) Se destine a melhorar a qualidade do serviço prestado ao cliente; e ainda
  - b) Não interfira na obrigação da empresa de investimento de agir de forma honesta, equitativa e profissional, com vista a melhor servir o interesse dos seus clientes.

A existência, a natureza e o montante do pagamento ou da prestação a que se refere o primeiro parágrafo, ou, se o montante não puder ser determinado, o método de cálculo desse montante, devem ser claramente divulgados ao cliente de modo completo, exato e compreensível, antes da prestação do serviço de investimento ou auxiliar relevante. Se for caso disso, a empresa de investimento deve igualmente informar o cliente sobre os mecanismos para a transferência para o cliente das remunerações, comissões ou quaisquer prestações monetárias ou não monetárias recebidos em relação à prestação do serviço de investimento ou auxiliar.

O pagamento ou a prestação que possibilite ou seja necessário para a prestação de serviços de investimento, tais como custos de custódia, comissões de compensação e troca, taxas obrigatórias ou despesas de contencioso, e que, devido à sua natureza, não seja suscetível de dar origem a conflitos com o dever de a empresa de investimento atuar de forma honesta, equitativa e profissional, com vista a melhor servir o interesse dos seus clientes, não está sujeito aos requisitos estabelecidos no primeiro parágrafo.

10. Uma empresa de investimento que preste serviços de investimento a clientes deve assegurar que o seu pessoal não é remunerado nem o seu desempenho avaliado de forma a entrar em conflito com a sua obrigação de atuar no interesse dos seus clientes. Em particular, não deve tomar medidas relativas a remuneração, objetivos de vendas ou de outro tipo suscetíveis de criar um incentivo ao seu pessoal a recomendar um determinado instrumento financeiro a um cliente não profissional, quando a empresa de investimento poderia propor um instrumento financeiro diferente que melhor correspondesse às necessidades desse cliente.
11. 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.

Caso os riscos decorrentes desse acordo ou pacote oferecido a um cliente não profissional sejam suscetíveis de ser diferentes dos riscos associados aos componentes considerados separadamente, a empresa de investimento fornece uma descrição adequada dos diferentes componentes do acordo ou pacote e do modo como a sua interação modifica os riscos.

A ESMA, em cooperação com a EBA e a EIOPA, desenvolve, até ...\*, e atualiza 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.

12. Em casos excecionais, os Estados-Membros podem impor às empresas de investimento obrigações adicionais em relação a questões abrangidas pelo presente artigo. Essas obrigações devem ser objetivamente justificadas e proporcionadas, de modo a abranger certos riscos específicos que incidem sobre a proteção dos investidores ou a integridade dos mercados e que são de especial importância no quadro da estrutura do mercado desse Estado-Membro.

Os Estados-Membros notificam a Comissão de qualquer obrigação que pretendam impor, de acordo com o presente número, sem demora injustificada, pelo menos dois meses antes da data prevista para a entrada em vigor dessa obrigação. A notificação inclui uma justificação dessa obrigação. Essas obrigações adicionais não restringem nem afetam de outra forma os direitos das empresas de investimento ao abrigo dos artigos 34.º e 35.º da presente diretiva.

No prazo de dois meses a contar da notificação referida no segundo parágrafo, a Comissão emite o seu parecer sobre a proporcionalidade e a justificação das obrigações adicionais.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

A Comissão comunica aos Estados-Membros e tornar públicas no seu sítio web as obrigações adicionais impostas nos termos do presente número.

Os Estados-Membros podem manter obrigações adicionais que tenham sido notificadas à Comissão, nos termos do artigo 4.º da Diretiva 2006/73/CE, antes de ...\*, desde que estejam satisfeitas as condições estabelecidas nesse artigo.

13. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para assegurar que as empresas de investimento satisfazem os princípios estabelecidos no presente artigo aquando da prestação de serviços de investimento ou auxiliares aos seus clientes, incluindo:
- a) As condições que as informações devem respeitar para serem ser corretas e claras e não induzirem em erro;
  - b) Os detalhes sobre o teor e o formato das informações a prestar aos clientes no que se refere à categorização dos clientes, às empresas de investimento e respetivos serviços, aos instrumentos financeiros, aos custos e encargos;
  - c) Os critérios de avaliação de uma gama de instrumentos financeiros disponíveis no mercado;
  - d) Os critérios para avaliar a conformidade das empresas que recebem benefícios com a obrigação de agirem de forma honesta, equitativa e profissional em função dos interesses dos clientes.

---

\* JO: inserir a data de entrada em vigor da presente diretiva.

Na formulação das obrigações de informação sobre instrumentos financeiros nos termos do n.º 4, alínea b), são incluídas informações sobre a estrutura do produto, se for caso disso, tendo em conta quaisquer informações normalizadas pertinentes exigidas ao abrigo do direito da União.

14. Os atos delegados a que se refere o n.º 13 têm em conta:

- a) A natureza do serviço ou serviços oferecidos ou prestados ao cliente ou cliente potencial, tendo em conta o tipo, objeto, volume e frequência das transações;
- b) A natureza e a gama de produtos oferecidos ou considerados, incluindo os diferentes tipos de instrumentos financeiros;
- c) A natureza profissional ou não profissional do cliente ou cliente potencial ou, no caso dos n.ºs 4 e 5, a sua classificação como contrapartes elegíveis.

#### *Artigo 25.º*

##### *Avaliação da adequação e prestação de informações aos clientes*

1. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento que assegurem e demonstrem às autoridades competentes, a pedido destas, que as pessoas singulares que prestam serviços de consultoria para investimento ou dão informações aos clientes, em nome da empresa de investimento, sobre instrumentos financeiros, serviços de investimento ou serviços auxiliares possuem os conhecimentos e as competências indispensáveis ao cumprimento das suas obrigações, nos termos do artigo 24.º e do presente artigo. Os Estados-Membros publicam os critérios utilizados para avaliar tais conhecimentos e competências.

2. Ao prestar serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras, a empresa de investimento deve obter as informações necessárias relativas aos conhecimentos e experiência do cliente ou cliente potencial em matéria de investimento no que respeita ao tipo específico de produto ou serviço em questão, bem como as relativas à sua situação financeira, incluindo a sua capacidade para suportar perdas, e aos seus objetivos de investimento, incluindo a sua tolerância ao risco, de modo a permitir à empresa de investimento recomendar ao cliente ou cliente potencial os serviços de investimento e os instrumentos financeiros que lhe são mais adequados e, em particular, mais consentâneos com o seu nível de tolerância ao risco e a sua capacidade para suportar perdas.

Os Estados-Membros asseguram que, caso uma empresa de investimento preste consultoria para investimento recomendando um pacote de serviços ou produtos fornecidos nos termos do artigo 24.º, n.º 11, o pacote no seu todo é adequado.

3. Os Estados-Membros asseguram que, ao prestarem serviços de investimento diferentes dos referidos no n.º 2, as empresas de investimento solicitam ao cliente ou potencial cliente que lhes forneça informações sobre os seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento no que respeita ao tipo específico de produto ou serviço oferecido ou solicitado, de modo a permitir à empresa determinar se o produto ou o serviço de investimento considerado lhe é adequado. Quando se pondera um pacote de serviços ou produtos nos termos do artigo 24.º, n.º 11, a avaliação deve verificar se o pacote no seu todo é adequado.

Sempre que, com base nas informações recebidas ao abrigo do primeiro parágrafo, a empresa de investimento considerar que o produto ou serviço não é adequado ao cliente ou potencial cliente, avisa-o desse facto. Esse aviso pode ser feito em formato normalizado.

No caso de os clientes ou clientes potenciais não fornecerem as informações a que se refere o primeiro parágrafo, ou não fornecerem informações suficientes, sobre os seus conhecimentos e experiência, a empresa de investimento deve avisá-los de que não pode determinar se o produto ou serviço de investimento considerado lhes é adequado. Esse aviso pode ser feito em formato normalizado.

4. Os Estados-Membros autorizam as empresas de investimento, quando prestam serviços de investimento que consistam exclusivamente na execução de ordens do cliente ou na sua receção e transmissão, com ou sem serviços auxiliares, com exceção da concessão de crédito ou de empréstimos tal como especificado no Anexo 1, secção B, ponto 1, que não abrangem os atuais limites de crédito dos empréstimos, contas à ordem e descobertos dos clientes, a prestar esses serviços de investimento aos seus clientes sem necessidade de obter as informações ou efetuar a determinação a que se refere o n.º 3, sempre que estejam preenchidas as seguintes condições:

- a) Os serviços referem-se a qualquer dos seguintes instrumentos financeiros:
  - i) ações admitidas à negociação num mercado regulamentado ou num mercado equivalente num país terceiro ou num MTF, caso se tratem de ações de empresas, e excluindo ações em organismos de investimento coletivo não OICVM e ações que incluam um instrumento derivado,
  - ii) obrigações ou outras formas de dívida titularizada, admitidas à negociação num mercado regulamentado ou num mercado equivalente num país terceiro ou num MTF, com exclusão das que incluam um instrumento derivado ou uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos,

- iii) instrumentos do mercado monetário, com exclusão dos que incluam derivados ou incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos,
- iv) ações ou unidades de participação em OICVM, com exclusão dos OICVM estruturados a que se refere o artigo 36.º, n.º 1, segundo parágrafo, do Regulamento (UE) n.º 583/2010,
- v) depósitos estruturados, com exclusão dos que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o risco de retorno ou o custo de saída do produto antes do vencimento,
- vi) outros instrumentos financeiros não complexos para efeitos do presente número.

Para efeitos do presente número, caso estejam satisfeitos os requisitos e o procedimento previstos no artigo 4.º, n.º 1, terceiro e quarto parágrafos, da Diretiva 2003/71/CE, considera-se um mercado de um país terceiro como equivalente a um mercado regulamentado;

- b) O serviço ser prestado por iniciativa do cliente ou cliente potencial;
- c) O cliente ou cliente potencial ter sido claramente informado de que, na prestação desse serviço, a empresa de investimento não é obrigada a determinar a adequação do instrumento financeiro ou serviço prestado ou oferecido e de que, por conseguinte, não beneficia da proteção correspondente das regras de conduta relevantes. Esse aviso pode ser feito em formato normalizado;
- d) A empresa de investimento cumprir as obrigações previstas no artigo 23.º.

5. A empresa de investimento cria um registo que inclua o documento ou os documentos acordados entre a empresa de investimento e o cliente nos quais se enunciam os direitos e obrigações de ambas as partes, bem como as demais condições em que a empresa de investimento prestará serviços ao cliente. Os direitos e obrigações das partes no contrato podem ser incluídos por referência a outros documentos ou diplomas legais.
6. A empresa de investimento fornece ao cliente relatórios adequados sobre o serviço prestado num suporte duradouro. Esses relatórios devem conter comunicações periódicas aos clientes, tendo em conta o tipo e a complexidade dos instrumentos financeiros envolvidos e a natureza dos serviços prestados ao cliente e devem incluir, sempre que aplicável, os custos das transações e serviços executados em nome do cliente.

Ao prestar consultoria para investimento, antes de a transação ser efetuada, a empresa de investimento faculta ao cliente um documento relativo à adequação, num suporte duradouro, que especifique o aconselhamento prestado e o modo como esse aconselhamento corresponde às preferências, aos objetivos e a outras características do cliente não profissional.

Caso o contrato de compra ou venda de um instrumento financeiro seja celebrado utilizando um meio de comunicação à distância que não permita o envio prévio do documento relativo à avaliação da adequação, a empresa de investimento pode fornecer o documento escrito relativo à avaliação da adequação num suporte duradouro imediatamente após esse cliente ter ficado vinculado por qualquer acordo, desde estejam reunidas ambas as seguintes condições:

- a) O cliente ter dado autorização para receber o documento relativo à avaliação da adequação, sem atrasos indevidos, após a conclusão da transação; e

- b) A empresa de investimento ter dado ao cliente a possibilidade de atrasar a transação a fim de receber antecipadamente o documento relativo à avaliação da adequação.

Caso uma empresa de investimento preste serviços de gestão de carteiras ou tenha informado o cliente de que realizará uma avaliação periódica da adequação, o relatório periódico deve conter uma declaração atualizada sobre o modo como o investimento corresponde às preferências, aos objetivos e a outras características do cliente não profissional.

7. Se um contrato de crédito para imóveis de habitação, que está sujeito às disposições relativas à avaliação de solvabilidade dos consumidores prevista na Diretiva 2014/17/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, tiver como condição prévia o fornecimento ao consumidor em causa de um serviço de investimento relacionado com uma obrigação hipotecária emitida especificamente para garantir o financiamento do contrato de crédito para imóveis de habitação e com os mesmos prazos que este, por forma a que o empréstimo possa ser pago, refinanciado ou resgatado, esse serviço não está sujeito às obrigações estabelecidas no presente artigo.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2014/17/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de fevereiro de 2014, relativa aos contratos de crédito aos consumidores para imóveis de habitação e que altera as Diretivas 2008/48/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 (JO L 60 de 28.2.2014, p. 34).

8. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para garantir que as empresas de investimento respeitam os princípios enunciados nos n.ºs 2 a 6 do presente artigo ao prestarem serviços de investimento ou auxiliares aos seus clientes, incluindo as informações a obter quando avaliarem a adequação dos serviços ou dos instrumentos financeiros para os clientes, os critérios para avaliação dos instrumentos financeiros não complexos para efeitos do n.º 4, alínea a), subalínea vi), do presente artigo o teor e o formato dos registos e acordos de prestação de serviços aos clientes e de fornecimento de relatórios periódicos aos clientes sobre os serviços prestados. Esses atos delegados devem ter em conta:
- a) A natureza do serviço ou serviços oferecidos ou prestados ao cliente ou cliente potencial, tendo em conta o tipo, objeto, volume e frequência das transações;
  - b) A natureza dos produtos oferecidos ou considerados, incluindo os diferentes tipos de instrumentos financeiros;
  - c) A natureza profissional ou não profissional do cliente ou cliente potencial ou, no caso do n.º 6, a sua classificação como contrapartes elegíveis.
9. A ESMA adota até ...\* orientações em que sejam especificados os critérios para a avaliação de conhecimentos e competências exigidos ao abrigo do n.º 1.
10. A ESMA elabora até ...\*, e atualiza periodicamente, orientações para a avaliação de:
- a) Instrumentos financeiros que incluam uma estrutura que torna difícil para o cliente compreender os riscos envolvidos nos termos do n.º 4, alínea a), subalíneas ii) e iii);

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

- b) Depósitos estruturados que incorporem uma estrutura que torne difícil para o cliente compreender o risco de retorno ou o custo de saída do produto antes do vencimento, nos termos do n.º 4, alínea a), subalínea v).
11. A ESMA pode elaborar, e atualizar periodicamente, orientações para a avaliação dos instrumentos financeiros classificados como não complexos para efeitos do n.º 4, alínea a), subalínea vi), tendo em conta os atos delegados adotados nos termos do n.º 8.

### *Artigo 26.º*

#### *Prestação de serviços através de outra empresa de investimento*

Os Estados-Membros autorizam qualquer empresa de investimento que receba, por intermédio de outra empresa de investimento, instruções no sentido de prestar serviços de investimento ou auxiliares em nome de um cliente a basear-se nas informações respeitantes ao cliente que lhe forem facultadas pela empresa de investimento que transmitiu as instruções. A empresa de investimento que transmitir as instruções fica responsável pelo carácter exaustivo e exato das informações transmitidas.

A empresa de investimento que receba instruções para prestar serviços em nome de um cliente desse modo pode, além disso, basear-se em quaisquer recomendações relativas ao serviço ou transação que tenham sido fornecidas ao cliente por outra empresa de investimento. A empresa de investimento que transmitir as instruções fica responsável pela adequação das recomendações ou conselhos prestados ao cliente.

A empresa de investimento que receba instruções ou ordens de clientes por intermédio de outra empresa de investimento continua a ser responsável pela conclusão do serviço ou transação, com base nessas informações ou recomendações, de acordo com as disposições relevantes do presente título.

*Artigo 27.º*

*Obrigação de executar as ordens nas condições mais favoráveis para o cliente*

1. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento que tomem todas as medidas suficientes para obter, na execução das ordens, o melhor resultado possível em termos de preço, custos, rapidez, probabilidade de execução e liquidação, volume, natureza ou qualquer outra consideração relevante para a execução da ordem. Em todo o caso, sempre que haja uma instrução específica do cliente, a empresa de investimento executa a ordem de acordo com a instrução específica.

Sempre que uma empresa de investimento executa uma ordem por conta de um cliente não profissional, o melhor resultado possível será determinado em termos de contrapartida pecuniária global, representada pelo preço do instrumento financeiro e pelos custos relacionados com a sua execução, que incluir  todas as despesas em que o cliente incorre e diretamente relacionadas com a execução da ordem, incluindo as comissões do local de execução, as comissões de liquidação ou de compensação e quaisquer outras comissões pagas a terceiros envolvidos na execução da ordem.

Para efeitos de se obter o melhor resultado possível nos termos do primeiro parágrafo, nos casos em que exista mais do que um local de execução concorrentes para a execução de uma ordem sobre um instrumento financeiro, as comissões da própria empresa de investimento e os custos de execução da ordem em cada um dos locais de execução elegíveis serão tomados em consideração para avaliar e comparar os resultados que seriam obtidos para o cliente pela execução da sua ordem em cada um dos locais de execução abrangidos pela política de execução de ordens da empresa de investimento que sejam capazes de executar essa ordem.

2. Uma empresa de investimento não deve receber qualquer pagamento, desconto ou prestação não pecuniária por encaminhar ordens para determinada plataforma de negociação ou para determinado local de execução que viole as obrigações em matéria de conflitos de interesses ou incentivos referidos no n.º 1 do presente artigo, no artigo 16.º, n.º 3, e nos artigos 23.º e 24.º.
3. Os Estados-Membros exigem que, no caso dos instrumentos financeiros sujeitos à obrigação de negociação nos termos dos artigos 23.º e 28.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, cada plataforma de negociação e internalizador sistemático e, no caso de outros instrumentos financeiros, cada local de execução coloque à disposição do público, sem quaisquer encargos, os dados relativos à qualidade da execução das transações nessa plataforma, pelo menos numa base anual, e que, na sequência da execução de uma transação em nome de um cliente, a empresa de investimento comunique ao cliente o local onde a ordem foi executada. Os relatórios periódicos incluem informações sobre preços, custos, rapidez e probabilidade de execução para instrumentos financeiros específicos.
4. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento estabeleçam e apliquem mecanismos eficazes para o cumprimento do n.º 1. Em particular, os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento estabeleçam e apliquem uma política de execução de ordens que lhes permita obter, para as ordens dos seus clientes, o melhor resultado possível de acordo com o n.º 1.
5. A política de execução de ordens deve incluir, no que respeita a cada classe de instrumentos financeiros, informações sobre as diferentes plataformas em que a empresa de investimento executa as ordens dos seus clientes e os fatores que afetam a escolha da plataforma de negociação. Deve incluir, no mínimo, as plataformas de negociação que possibilitam à empresa de investimento obter consistentemente o melhor resultado possível para a execução das ordens dos clientes.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento prestem informações adequadas aos seus clientes sobre a sua política de execução de ordens. Essas informações devem explicar claramente, com um pormenor suficiente e de uma forma que seja facilmente compreensível para os clientes, o modo como as ordens irão ser executadas pela empresa de investimento para o seu cliente. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento obtenham o assentimento prévio dos seus clientes em relação a essa política de execução de ordens.

Os Estados-Membros exigem que, caso a política de execução de ordens preveja a possibilidade de as ordens do cliente poderem ser executadas fora de uma plataforma de negociação, a empresa de investimentos informe, em particular, os seus clientes ou clientes potenciais sobre essa possibilidade. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento obtenham o consentimento expresso dos seus clientes antes de darem execução às suas ordens fora de uma plataforma de negociação. As empresas de investimento podem obter esse assentimento sob a forma de um acordo geral ou em relação a cada transação.

6. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento que executam ordens de clientes sintetizem e tornem público, numa base anual e para cada categoria de instrumentos financeiros, os cinco melhores locais de execução em termos de volume de transações onde executaram ordens dos clientes no ano anterior e informações sobre a qualidade da execução obtida.

7. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento que executem ordens de clientes controlem a eficácia dos seus mecanismos de execução de ordens e da sua política de execução de ordens, por forma a identificar e, se necessário, corrigir eventuais deficiências. Em particular, avaliam periodicamente se os locais de execução incluídos na política de execução de ordens proporcionam o melhor resultado possível para o cliente ou se devem fazer alterações aos seus mecanismos de execução, tendo em conta, nomeadamente, as informações publicadas nos termos dos n.ºs 3 e 6. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento notifiquem os clientes com quem já tenham uma relação de cliente de quaisquer alterações de fundo dos seus mecanismos de execução de ordens ou da sua política de execução de ordens.
8. Os Estados-Membros exigem das empresas de investimento que possam demonstrar aos seus clientes, a pedido destes, que executaram as suas ordens em conformidade com a política de execução da empresa de investimento e demonstrar à autoridade competente, a pedido desta, que cumprem o disposto no presente artigo.
9. A Comissão fica habilitada a adotar, com base em atos delegados, nos termos do artigo 89.º, relativamente:
  - a) Aos critérios para determinar a importância relativa dos diferentes fatores que, nos termos do n.º 1, podem ser tidos em conta para determinar o melhor resultado possível tendo em conta o volume e o tipo de ordem e a natureza do cliente (cliente não profissional ou cliente profissional);

- b) Aos fatores que podem ser tidos em consideração por uma empresa de investimento ao rever os seus mecanismos de execução e as circunstâncias em que se poderão justificar alterações a esses mecanismos. Em particular, os fatores para determinar quais as plataformas que permitem às empresas de investimento obterem consistentemente o melhor resultado possível para a execução das ordens dos clientes;
- c) À natureza e ao âmbito das informações a fornecer aos clientes quanto às suas políticas de execução, nos termos do n.º 5.

10. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação com vista a determinar:

- a) O conteúdo específico, o formato e a periodicidade dos dados relacionados com a qualidade da execução a publicar em conformidade com o n.º 3, tendo em conta o tipo de plataformas de negociação e o tipo de instrumento financeiro em causa;
- b) O conteúdo e o formato das informações a publicar pelas empresas de investimento em conformidade com o n.º 6.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ...\*.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 28.º*

*Regras relativas ao tratamento das ordens dos clientes*

1. Os Estados-Membros exigem às empresas de investimento autorizadas a executar ordens em nome dos clientes que implementem procedimentos e mecanismos que lhes permitam uma execução pronta, equitativa e expedita das ordens de cada cliente, relativamente às ordens de outros clientes ou aos interesses de negociação da empresa de investimento.

Esses procedimentos ou mecanismos devem permitir a execução de ordens comparáveis dos clientes, na ausência de outras diferenças, segundo a ordem da sua receção pela empresa de investimento.

2. Os Estados-Membros exigem que, no caso de ordens com limites dadas por clientes, relativas a ações admitidas à negociação num mercado regulamentado ou negociadas numa plataforma de negociação, que não sejam executadas de imediato nas condições prevalecentes no mercado, as empresas de investimento tomem as medidas necessárias para permitir a sua execução tão rápida quanto possível, dando imediatamente publicidade a essas ordens com limites de forma facilmente acessível aos outros participantes no mercado, a menos que o cliente lhe dê instruções expressas em contrário. Os Estados-Membros podem determinar que as empresas de investimento cumpram esta obrigação transmitindo a ordem com limites do cliente a uma plataforma de negociação. Os Estados-Membros devem prever a possibilidade de as autoridades competentes dispensarem do cumprimento da obrigação de tornar pública uma ordem com limites cujo volume seja elevado relativamente ao volume normal de mercado, determinado nos termos do artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

3. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, que definam:
- a) As condições e a natureza dos procedimentos e mecanismos destinados a obter uma execução pronta, equitativa e expedita das ordens dos clientes, bem como as situações ou os tipos de transações relativamente às quais é razoável que as empresas de investimento renunciem a uma execução pronta com o fim de obter condições mais favoráveis para os seus clientes;
  - b) Os diferentes critérios para determinar se se pode considerar que uma empresa de investimento satisfaz a sua obrigação de divulgar junto do mercado as ordens com limites, dadas por clientes, não imediatamente executáveis.

*Artigo 29.º*

*Obrigações das empresas de investimento que nomeiam agentes vinculados*

1. Os Estados-Membros permitem a uma empresa de investimento nomear agentes vinculados para efeitos da promoção dos serviços da empresa de investimento, da angariação de serviços ou da receção de ordens de clientes ou clientes potenciais e sua transmissão, da colocação de instrumentos financeiros e da prestação de aconselhamento no que diz respeito aos instrumentos ou serviços financeiros oferecidos por essa empresa de investimento.
2. Os Estados-Membros exigem que, caso uma empresa de investimento decida nomear um agente vinculado, a empresa assume a responsabilidade plena e incondicional por qualquer ação ou omissão desse agente vinculado sempre que este atue em nome da empresa de investimento. Os Estados-Membros exigem à empresa de investimento que assegure que um agente vinculado revele a qualidade em que atua e a empresa de investimento que representa, sempre que contacte ou antes de efetuar operações com qualquer cliente ou cliente potencial.

Nos termos do artigo 16.º, n.ºs 6, 8 e 9, os Estados-Membros podem autorizar os agentes vinculados registados no seu território a deter fundos e/ou instrumentos financeiros do cliente em nome e sob plena responsabilidade da empresa de investimento para a qual atuam no respetivo território ou, em caso de operações transfronteiras, no território do Estado-Membro que autoriza o agente vinculado a deter fundos do cliente.

Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento controlem as atividades dos seus agentes vinculados de modo a garantir que aquelas empresas continuam a cumprir o disposto na presente diretiva sempre que atuem através de agentes vinculados.

3. Os agentes vinculados são inscritos no registo público do Estado-Membro em que estão estabelecidos. A ESMA deve publicar no seu sítio Web referências ou hiperligações aos registos públicos constituídos nos termos do presente artigo pelos Estados-Membros que permitem que as empresas de investimento nomeiem agentes vinculados.

Os Estados-Membros asseguram que os agentes vinculados só são admitidos a esse registo público quando tiverem demonstrado que têm suficiente idoneidade e possuem as competências e os conhecimentos gerais, comerciais e profissionais adequados, que lhes permitam prestar o serviço de investimento ou o serviço auxiliar e comunicar de forma precisa todas as informações relevantes relativas ao serviço proposto ao cliente ou ao cliente potencial.

Os Estados-Membros podem decidir que, sob reserva de um controlo apropriado, as empresas de investimento possam verificar se os agentes vinculados que nomearam são pessoas que têm a idoneidade suficiente e possuem as competências e os conhecimentos referidos no segundo parágrafo.

O registo é atualizado periodicamente. Deve estar à disposição do público para consulta.

4. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento que nomeiam agentes vinculados tomem as medidas adequadas para evitar qualquer impacto negativo que as atividades do agente vinculado, não abrangidas pelo âmbito de aplicação da presente diretiva, possam ter sobre as atividades por ele exercidas em nome da empresa de investimento.

Os Estados-Membros podem autorizar as autoridades competentes a colaborar com as empresas de investimento e as instituições de crédito, as respetivas associações e outras entidades para efeitos de registo dos agentes vinculados e do controlo do cumprimento dos requisitos do n.º 3 por parte dos agentes vinculados. Em particular, os agentes vinculados podem ser registados por uma empresa de investimento, instituição de crédito ou respetivas associações e outras entidades sob a supervisão da autoridade competente.

5. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento apenas nomeiem agentes vinculados inscritos nos registos públicos referidos no n.º 3.
6. Os Estados-Membros podem adotar ou manter disposições mais exigentes do que as previstas no presente artigo ou acrescentar requisitos adicionais aplicáveis aos agentes vinculados inscritos no seu registo público.

### *Artigo 30.º*

#### *Transações efetuadas com contrapartes elegíveis*

1. Os Estados-Membros asseguram que as empresas de investimento autorizadas a executar ordens em nome de clientes e/ou a negociar por conta própria e/ou a receber e transmitir ordens possam suscitar ou efetuar transações com contrapartes elegíveis sem serem obrigadas a cumprir, no que diz respeito a essas transações ou a serviços auxiliares diretamente relacionados com essas transações, as obrigações previstas no artigo 24.º, com exceção dos n.ºs 4 e 5, no artigo 25.º, com exceção do n.º 6, no artigo 27.º e no artigo 28.º, n.º 1.

Os Estados-Membros asseguram que, no quadro da sua relação com as contrapartes elegíveis, as empresas de investimento atuam de modo honesto, equitativo e profissional e comunicam de forma correta, clara e sem induzir em erro, tendo em conta a natureza da contraparte elegível e das suas atividades.

2. Os Estados-Membros reconhecem como contrapartes elegíveis, para efeitos do presente artigo, as empresas de investimento, as instituições de crédito, as empresas de seguros, os OICVM e as respetivas sociedades gestoras, os fundos de pensões e as respetivas sociedades gestoras, outras instituições financeiras autorizadas ou regidas pelo direito da União ou pelo direito nacional de um Estado-Membro, os governos nacionais e os serviços correspondentes, incluindo os organismos públicos que administram a dívida pública a nível nacional, os bancos centrais e as organizações supranacionais.

A classificação como contraparte elegível nos termos do primeiro parágrafo não prejudica o direito de essas entidades serem tratadas, a seu pedido, quer no quadro de um acordo geral, quer em relação a cada transação, como clientes cujas relações com a empresa de investimento se regem pelos artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º.

3. Os Estados-Membros podem igualmente reconhecer como contrapartes elegíveis outras empresas que satisfazem requisitos proporcionados estabelecidos previamente, incluindo limiares quantitativos. No caso de uma transação em que as contrapartes potenciais estão localizadas em jurisdições diferentes, a empresa de investimento acata o estatuto da outra empresa, tal como definido pela lei ou outras disposições do Estado-Membro em que essa empresa se encontra estabelecida.

Os Estados-Membros asseguram que a empresa de investimento, quando efetua transações nos termos do n.º 1 com essas empresas, obtém uma confirmação expressa junto da contraparte potencial de que concorda em ser tratada como contraparte elegível. Os Estados-Membros autorizam a empresa de investimento a obter essa confirmação, quer sob a forma de um acordo geral, quer em relação a cada transação.

4. Os Estados-Membros podem reconhecer como contrapartes elegíveis entidades de países terceiros equivalentes às categorias de entidades mencionadas no n.º 2.

Os Estados-Membros podem também reconhecer como contrapartes elegíveis empresas de países terceiros tais como as referidas no n.º 3, nas mesmas condições e sujeitas aos mesmos requisitos que os estabelecidos no n.º 3.

5. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, a fim de especificar:

- a) Os procedimentos para requerer tratamento como clientes nos termos do n.º 2;
- b) Os procedimentos para obtenção da confirmação expressa das contrapartes potenciais nos termos do n.º 3;
- c) Os requisitos proporcionados estabelecidos previamente, incluindo os limiares quantitativos que permitirão considerar uma empresa como contraparte elegível ao abrigo do n.º 3.

### SECÇÃO 3

#### TRANSPARÊNCIA E INTEGRIDADE DOS MERCADOS

##### *Artigo 31.º*

##### *Controlo do cumprimento das regras do MTF ou do OTF e de outras obrigações legais*

1. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF estabeleçam e mantenham mecanismos e procedimentos eficazes, relevantes para o MTF ou OTF, para o controlo regular do cumprimento das suas regras pelos seus membros ou participantes ou pelos seus utilizadores. As empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF controlam as ordens enviadas, incluindo as ordens canceladas e as transações efetuadas pelos seus membros ou participantes ou pelos seus utilizados através dos seus sistemas, por forma a identificar violações dessas regras, condições de negociação suscetíveis de perturbar os mercados ou condutas que possam indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou perturbações do sistema em relação a um instrumento financeiro, e utilizam os recursos necessários para garantir a eficácia desse controlo.
2. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF informem imediatamente a autoridade competente de violações significativas das suas regras ou condições de negociação suscetíveis de perturbar os mercados ou condutas que possam indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou perturbações do sistema em relação a um instrumento financeiro.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

As autoridades competentes das empresas de investimento e dos operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF comunicam à ESMA e às autoridades competentes dos outros Estados-Membros as informações referidas no primeiro parágrafo.

No que se refere às condutas que possam indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014<sup>\*</sup>, é necessário que a autoridade competente tenha a convicção de que esse comportamento esteja a ser ou tenha sido praticado, antes de notificar as autoridades competentes dos demais Estados-Membros e a ESMA.

3. Os Estados-Membros exigem também que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF forneçam também, sem demora injustificada, as informações a que se refere o n.º 2 à autoridade competente para a investigação e a ação penal contra abuso de mercado e lhe prestem toda a assistência na investigação e a ação penal contra casos de abuso de mercado ocorridos nos seus sistemas ou por intermédio destes.
4. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, a fim de determinar as circunstâncias que estão na origem dos requisitos de informação a que se refere o n.º 2 do presente artigo.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

*Artigo 32.º*

*Suspensão e exclusão de instrumentos financeiros da negociação num MTF ou num OTF*

1. Sem prejuízo do direito de a autoridade competente, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, requerer a suspensão ou exclusão de um instrumento financeiro da negociação, a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera um MTF ou um OTF pode suspender ou excluir da negociação um instrumento financeiro que tenha deixado de satisfazer as regras do MTF ou um OTF, a menos que essa suspensão ou exclusão seja suscetível de causar prejuízos significativos aos interesses dos investidores e ao funcionamento ordenado do mercado.
2. Os Estados-Membros exigem que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opere um MTF ou um OTF que suspenda ou exclua um instrumento financeiro da negociação suspenda também os derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro, se tal for necessário para apoiar os objetivos da suspensão ou da exclusão do instrumento financeiro subjacente. A empresa de investimento ou o operador de mercado que opere um MTF ou um OTF torna igualmente pública a sua decisão de suspender ou excluir o instrumento financeiro e qualquer derivado e comunicar as decisões relevantes à autoridade competente.

A autoridade competente, em cuja jurisdição teve lugar a suspensão ou exclusão, exige que os mercados regulamentados, outros MTF, outros OTF e internalizadores sistemáticos, que estejam sob a sua jurisdição e negociem o mesmo instrumento financeiro ou os derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, da presente diretiva relativos ou indexados a esse instrumento financeiro, suspendam ou excluam igualmente da negociação esse instrumento financeiro ou esses derivados, nos casos em que a suspensão ou exclusão se deva à suspeita de abuso de mercado, a uma oferta pública de aquisição ou à não divulgação de informações privilegiadas sobre o emitente ou o instrumento financeiro em violação do disposto nos artigos 7.º e 17.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, exceto se tal suspensão ou exclusão puder causar prejuízos significativos aos interesses dos investidores ou ao funcionamento ordenado do mercado.

A autoridade competente torna imediatamente pública tal decisão e comunica-a à ESMA e às autoridades competentes dos outros Estados-Membros.

As autoridades competentes notificadas dos restantes Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados, outros MTF, outros OTF e internalizadores sistemáticos, que estejam sob a sua jurisdição e negociem o mesmo instrumento financeiro ou os derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro, suspendam ou excluam igualmente esse instrumento financeiro ou os derivados, nos casos em que a suspensão ou exclusão se deva à suspeita de abuso de mercado, a uma oferta pública de aquisição ou à não divulgação de informações privilegiadas sobre o emitente ou o instrumento financeiro em violação do disposto nos artigos 7.º e 17.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, exceto se tal suspensão ou exclusão puder causar prejuízos significativos aos interesses dos investidores ou ao funcionamento ordenado do mercado.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

Cada autoridade competente notificada comunica a sua decisão à ESMA e às demais autoridades competentes, incluindo uma justificação, no caso de optarem por não suspender ou excluir da negociação o instrumento financeiro ou os derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, que relativos ou indexados a esse instrumento financeiro.

O presente número é também aplicável quando for retirada a suspensão da negociação de um instrumento financeiro ou de derivados, a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro.

O procedimento de notificação a que se refere o presente número é também aplicável no caso de a autoridade competente tomar, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, alíneas m) e n), a decisão de suspender ou excluir da negociação um instrumento financeiro ou derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro.

A fim de garantir a aplicação de forma proporcionada da obrigação de suspender ou excluir esses derivados da negociação, a ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar os casos em que a relação entre um derivado a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a um instrumento financeiro suspenso ou excluído da negociação e o instrumento financeiro original implique que o derivado seja igualmente suspenso ou excluído da negociação, a fim de que seja alcançado o objetivo da suspensão ou exclusão do instrumento financeiro subjacente.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até

... \*

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

3. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução com vista a determinar o formato e o calendário das comunicações e publicações referidas no n.º 2.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

4. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para elaborar uma lista das situações que impliquem prejuízos significativos para os interesses dos investidores e o funcionamento ordenado do mercado a que se referem os n.ºs 1 e 2 do presente artigo.

## SECÇÃO 4

### MERCADOS DE PME EM CRESCIMENTO

#### *Artigo 33.º*

#### *Mercados de PME em crescimento*

1. Os Estados-Membros preveem que o operador de um MTF possa solicitar à sua autoridade competente do país de origem o registo do MTF como mercado de PME em crescimento.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

2. Os Estados-Membros preveem que a autoridade competente do país de origem possa registar o MTF como um mercado de PME em crescimento, se a autoridade competente receber o pedido referido no n.º 1 e se considerar que as exigências estabelecidas no n.º 3 estão respeitadas em relação ao MTF.
3. Os Estados-Membros asseguram que os MTF estão sujeitos a regras, sistemas e procedimentos eficazes que garantem o respeito do seguinte:
  - a) Pelo menos 50% dos emitentes cujos instrumentos financeiros são admitidos à negociação no MTF sejam PME na data em que o MTF é registado como mercado de PME em crescimento e em qualquer ano civil depois dessa data;
  - b) Estejam previstos critérios adequados para a admissão inicial e contínua à negociação de instrumentos financeiros de emitentes no mercado;
  - c) Exista suficiente informação publicada sobre a admissão inicial à negociação de instrumentos financeiros no mercado, a fim de permitir que os investidores efetuem um juízo informado da decisão de investir nos instrumentos financeiros, com base num documento ou num prospeto de admissão adequados, se os requisitos previstos na Diretiva 2003/71/CE forem aplicáveis em matéria de oferta pública realizada em conjugação com a admissão inicial à negociação de um instrumento financeiro no MTF;
  - d) Sejam apresentados relatórios financeiros periódicos numa base contínua por ou em nome de um emitente no mercado, por exemplo relatórios anuais objeto de auditoria;

- e) Os emitentes no mercado tal como definido no artigo 3.º, n.º 1, ponto 21, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, as pessoas com responsabilidades diretivas sobre o emitente tal como definido no artigo 3.º, n.º 1, ponto 25, do Regulamento (UE) n.º .../2014\* e as pessoas a elas estreitamente associadas tal como definido no artigo 3.º, n.º 1, ponto 26, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, respeitam os requisitos relevantes que lhes são aplicáveis ao abrigo do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
  - f) As informações regulamentares relativas aos emitentes no mercado estejam conservadas e sejam divulgadas ao público;
  - g) Existem sistemas e controlos eficazes destinados a impedir e detetar abusos de mercado nesse mercado, em conformidade com o Regulamento (UE) n.º .../2014\*.
4. Os critérios do n.º 3 não prejudicam o cumprimento pela empresa de investimento ou pelo operador de mercado que opere o MTF de outras obrigações previstas na presente diretiva, que sejam pertinentes para o funcionamento dos MTF. Também não impedem que a empresa de investimento ou o operador de mercado que opere o MTF imponha requisitos suplementares para além dos especificados nesse número.
5. Os Estados-Membros preveem a possibilidade de a autoridade competente do país de origem cancelar o registo de um MTF inscrito como mercado de PME em crescimento em qualquer dos seguintes casos:
- a) A empresa de investimento ou o operador de mercado que opere o mercado solicita o cancelamento do registo;
  - b) Os requisitos constantes do n.º 3 deixam de ser cumpridos em relação ao MTF.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

6. Os Estados-Membros exigem que, no caso de a autoridade competente do país de origem registar ou cancelar o registo de um MTF inscrito como mercado de PME em crescimento ao abrigo do presente artigo, notifica o mais rapidamente possível à ESMA esse facto. A ESMA publica no seu sítio Web essa lista dos mercados de PME em crescimento, mantendo-a atualizada.
7. Os Estados-Membros exigem que, no caso de um instrumento financeiro de um emitente ser admitido à negociação num mercado de PME em crescimento, o instrumento financeiro só possa ser igualmente negociado noutra mercado de PME em crescimento no caso de o emitente ter sido informado e não ter levantado objeções. Neste caso, no entanto, o emitente não fica sujeito a qualquer obrigação no que diz respeito ao governo da sociedade ou à publicação inicial, contínua ou ad hoc relativamente ao último mercado de PME em crescimento.
8. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, que especifiquem mais pormenorizadamente os requisitos estabelecidos no n.º 3 do presente artigo. As medidas têm em conta a necessidade de os requisitos assegurarem elevados níveis de proteção dos investidores e promoverem a sua confiança nestes mercados, minimizando ao mesmo tempo os encargos administrativos para os emitentes no mercado, e de que não haja cancelamentos nem recusas de registos meramente por não cumprimento temporário das condições previstas no n.º 3, alínea a), do presente artigo.

## **Capítulo III**

### **Direitos das empresas de investimento**

#### *Artigo 34.º*

##### *Liberdade de prestação de serviços e atividades de investimento*

1. Os Estados-Membros asseguram que qualquer empresa de investimento autorizada e sujeita à supervisão das autoridades competentes de outro Estado-Membro, nos termos da presente diretiva, e, no que diz respeito às instituições de crédito, nos termos da Diretiva 2013/36/UE, possa prestar livremente serviços e/ou exercer atividades de investimento, bem como serviços auxiliares, no respetivo território, desde que esses serviços ou atividades sejam abrangidos pela sua autorização. Os serviços auxiliares só podem ser prestados conjuntamente com um serviço e/ou uma atividade de investimento.

Os Estados-Membros não podem impor quaisquer requisitos adicionais a essas empresas de investimento ou instituições de crédito no que diz respeito às matérias abrangidas pela presente diretiva.

2. Qualquer empresa de investimento que pretenda prestar serviços ou atividades no território de outro Estado-Membro pela primeira vez, ou que pretenda alterar o leque de serviços prestados ou atividades exercidas, transmite as seguintes informações à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem:
  - a) O Estado-Membro em que pretende operar;

- b) Um programa de atividades onde refira nomeadamente os serviços e/ ou as atividades de investimento, bem como os serviços auxiliares que pretende executar no território do referido Estado-Membro e se pretende para tal recorrer a agentes vinculados, estabelecidos no seu Estado-Membro de origem. Caso uma empresa de investimento pretenda utilizar agentes vinculados, comunica às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem a identidade desses agentes vinculados.

Caso uma empresa de investimento tencione recorrer, no território do Estado-Membro em que pretende prestar serviços, a agentes vinculados, estabelecidos no seu Estado-Membro de origem, a autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento comunica à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento designada como ponto de contacto nos termos do artigo 79.º, n.º 1, no prazo de um mês a contar da receção de todas as informações, a identidade dos agentes vinculados a que a empresa de investimento tenciona recorrer para a prestação de serviços e atividades de investimento nesse Estado-Membro. O Estado-Membro de acolhimento publica essas informações. A ESMA pode solicitar o acesso a essas informações pelo procedimento e nas condições a que se refere o artigo 35.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

3. A autoridade competente do Estado-Membro de origem envia as informações, no prazo de um mês a contar da sua receção, à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento designada como ponto de contacto nos termos do artigo 79.º, n.º 1. A empresa de investimento pode então iniciar a prestação de serviços e atividades de investimento em questão no Estado-Membro de acolhimento.

4. Caso se verifique uma alteração de quaisquer dos elementos transmitidos nos termos do n.º 2, a empresa de investimento notifica por escrito essa alteração à autoridade competente do Estado-Membro de origem, pelo menos um mês antes de a implementar. A autoridade competente do Estado-Membro de origem informa a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento dessa alteração.
5. Qualquer instituição de crédito que pretenda prestar serviços ou exercer atividades de investimento, bem como oferecer serviços auxiliares, de acordo com o n.º 1, através de agentes vinculados, comunica à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem a identidade desses agentes.

Caso uma empresa de investimento tencione recorrer, no território do Estado-Membro em que pretende prestar serviços, a agentes vinculados, estabelecidos no seu Estado-Membro de origem, a autoridade competente do Estado-Membro de origem da empresa de investimento comunica à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento designada como ponto de contacto nos termos do artigo 79.º, n.º 1, no prazo de um mês a contar da receção de todas as informações, a identidade dos agentes vinculados a que a empresa de investimento tenciona recorrer para a prestação de serviços nesse Estado-Membro. O Estado-Membro de acolhimento publica essas informações.

6. Os Estados-Membros autorizam, sem quaisquer requisitos administrativos ou legais suplementares, as empresas de investimento e os operadores de mercado de outros Estados-Membros que operam MTF e OTF a instalarem mecanismos adequados no seu território para permitir o acesso a esses mercados e a negociação nos mesmos por parte de utilizadores remotos, membros ou participantes estabelecidos no seu território.

7. A empresa de investimento ou operador de mercado que opera um MTF ou um OTF comunica à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem qual o Estado-Membro onde tenciona instalar esses mecanismos. A autoridade competente do Estado-Membro de origem comunica, no prazo de um mês, essas informações à autoridade competente do Estado-Membro onde o MTF ou o OTF tenciona instalar esses mecanismos.

A autoridade competente do Estado-Membro de origem do MTF comunica, a pedido da autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento e sem demora injustificada, a identidade dos membros ou participantes remotos do MTF estabelecidos nesse Estado-Membro.

8. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar a informação a notificar nos termos dos n.ºs 2, 4, 5 e 7.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ...\*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

9. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas a criar formulários, modelos e procedimentos normalizados para a transmissão de informações nos termos dos n.ºs 3, 4, 5 e 7.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até 31 de dezembro de 2016.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

*Artigo 35.º*

*Estabelecimento de uma sucursal*

1. Os Estados-Membros asseguram que possam ser prestados serviços e/ou atividades de investimento e serviços auxiliares nos respetivos territórios em conformidade com a presente diretiva e com a Diretiva 2013/36/UE ao abrigo do direito de estabelecimento, quer através do estabelecimento de uma sucursal, quer pelo recurso a um agente vinculado estabelecido num Estado-Membro distinto do seu Estado-Membro de origem, desde que esses serviços e atividades estejam abrangidos pela autorização concedida à empresa de investimento ou à instituição de crédito no Estado-Membro de origem. Os serviços auxiliares só podem ser prestados conjuntamente com um serviço e/ou uma atividade de investimento.

Os Estados-Membros não impõem quaisquer requisitos adicionais, com exceção dos especificados no n.º 8, em matéria de organização e funcionamento de sucursais nos domínios abrangidos pela presente diretiva.

2. Os Estados-Membros exigem a qualquer empresa de investimento que pretenda estabelecer uma sucursal no território de outro Estado-Membro ou recorrer a agentes vinculados estabelecidos noutra Estado-Membro em que não estabeleceu uma sucursal, que notifique previamente esse facto à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem, fornecendo-lhe as seguintes informações:
- a) Os Estados-Membros em cujo território pretende estabelecer uma sucursal ou os Estados-Membros em que não estabeleceu uma sucursal mas tenciona recorrer a agentes vinculados aí estabelecidos;
  - b) Um programa de atividades que especifique, designadamente, os serviços e/ou as atividades de investimento, bem como os serviços auxiliares a oferecer;
  - c) Se tiver estabelecido uma sucursal, a respetiva estrutura organizativa, indicando se a sucursal pretende recorrer a agentes vinculados e a identidade dos mesmos;
  - d) Caso se pretenda recorrer a agentes vinculados num Estado-Membro em que a empresa de investimento não estabeleceu uma sucursal, uma descrição da forma como pretende recorrer ao(s) agente(s) vinculado(s) e da estrutura organizativa, incluindo canais de comunicação, referindo a forma como o(s) agente(s) se insere(m) na estrutura empresarial da empresa de investimento;
  - e) O endereço, no Estado-Membro de acolhimento, onde podem ser obtidos documentos;
  - f) O nome das pessoas responsáveis pela gestão da sucursal ou dos agentes vinculados.

Caso a empresa de investimento recorra a um agente vinculado estabelecido num Estado-Membro distinto do seu Estado-Membro de origem, este agente vinculado é equiparado à sucursal, se uma tal sucursal estiver estabelecida no país, e, em qualquer caso, sujeito às disposições da presente diretiva aplicáveis às sucursais.

3. No prazo de três meses a contar da receção de todas as informações referidas, a autoridade competente do Estado-Membro de origem comunica essas informações à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento designada como ponto de contacto nos termos do artigo 79.º, n.º 1, e informa desse facto a empresa de investimento interessada, exceto se, tendo em conta as atividades previstas, existirem razões para ter dúvidas relativamente à adequação da estrutura administrativa ou da situação financeira da empresa de investimento.
4. Para além das informações referidas no n.º 2, a autoridade competente do Estado-Membro de origem fornece à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento esclarecimentos sobre o sistema de indemnização dos investidores autorizado do qual a empresa de investimento é membro, nos termos da Diretiva 97/9/CE. Caso se verifique uma alteração relativamente a essas informações, a autoridade competente do Estado-Membro de origem informa a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento desse facto.
5. Sempre que a autoridade competente do Estado-Membro de origem se recusar a fornecer as informações à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, comunica as razões dessa recusa à empresa de investimento em causa, no prazo de três meses a contar da data de receção de todas as informações.
6. Logo que receba uma comunicação da autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, ou na falta de qualquer comunicação dessa autoridade no prazo máximo de dois meses a contar da data de transmissão da comunicação por parte da autoridade competente do Estado-Membro de origem, a sucursal pode ser estabelecida e dar início às suas atividades.

7. Qualquer instituição de crédito que pretenda recorrer a um agente vinculado estabelecido num Estado-Membro que não o seu Estado-Membro de origem para prestar serviços e/ou exercer atividades de investimento, bem como oferecer serviços auxiliares, em conformidade com a presente diretiva, notifica a autoridade competente do respetivo Estado-Membro de origem e fornece-lhe as informações a que se refere o n.º 2.

Salvo se tiver razões para duvidar da adequação da estrutura administrativa ou da situação financeira de uma instituição de crédito, a autoridade competente do Estado-Membro de origem comunica, no prazo de três meses a contar da receção de todas as informações, essas informações à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento designada como ponto de contacto nos termos do artigo 79.º, n.º 1, e informa em conformidade a instituição de crédito em causa.

Sempre que a autoridade competente do Estado-Membro de origem se recusar a fornecer as informações à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, comunica as razões dessa recusa à instituição de crédito em causa, no prazo de três meses a contar da receção de todas as informações.

Logo que receba uma comunicação da autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, ou na falta de qualquer comunicação dessa autoridade no prazo máximo de dois meses a contar da data de transmissão da comunicação por parte da autoridade competente do Estado-Membro de origem, o agente vinculado pode dar início às suas atividades. Este agente vinculado fica sujeito às disposições da presente diretiva aplicáveis às sucursais.

8. A autoridade competente do Estado-Membro onde se situa a sucursal assume a responsabilidade por garantir que os serviços fornecidos pela sucursal no seu território respeitem as obrigações estabelecidas nos artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º da presente diretiva e nos artigos 14.º a 26.º do Regulamento (UE) n.º .../2014<sup>\*</sup>, bem como as medidas adotadas por força destas disposições pelo Estado-Membro de acolhimento, nos termos do artigo 24.º, n.º 12.

A autoridade competente do Estado-Membro onde se situa a sucursal tem o direito de verificar os procedimentos adotados pela sucursal e de exigir as alterações estritamente necessárias para permitir à autoridade competente aplicar as obrigações impostas nos artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º da presente diretiva e nos artigos 14.º a 26.º do Regulamento (UE) n.º .../...<sup>\*</sup>, bem como as medidas adotadas em conformidade com estas disposições em relação aos serviços prestados e/ou às atividades exercidas pela sucursal no seu território.

9. Cada Estado-Membro assegura que, sempre que uma empresa de investimento autorizada noutra Estado-Membro tenha estabelecido uma sucursal no seu território, a autoridade competente do Estado-Membro de origem dessa empresa de investimento pode, no exercício das suas competências e após ter informado a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, proceder a verificações no local relativamente a essa sucursal.
10. Em caso de alteração do conteúdo de qualquer das informações notificadas nos termos do n.º 2, a empresa de investimento comunica por escrito essa alteração à autoridade competente do Estado-Membro de origem, pelo menos um mês antes de a implementar. A autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento é também informada dessa alteração pela autoridade competente do Estado-Membro de origem.

---

<sup>\*</sup> JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

11. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar a informação a notificar nos termos dos n.ºs 2, 4, 7 e 10.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ...\*.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

12. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas à elaboração de formulários, modelos e procedimentos normalizados para a transmissão de informações nos termos dos n.ºs 3, 4, 7 e 10.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 36.º*

*Acesso aos mercados regulamentados*

1. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento de outros Estados-Membros, que estejam autorizadas a executar ordens de clientes ou a negociar por conta própria, tenham o direito de se tornar membros dos mercados regulamentados estabelecidos no seu território ou de ter acesso a esses mercados, segundo uma das seguintes modalidades:
  - a) Diretamente, através da criação de sucursais nos Estados-Membros de acolhimento;
  - b) Tornando-se membros remotos do mercado regulamentado ou tendo acesso remoto ao mercado regulamentado, sem terem de se estabelecer no Estado-Membro de origem desse mercado, se os procedimentos e sistemas de negociação do mercado em causa não exigirem uma presença física para a conclusão das transações no mercado.
2. Os Estados-Membros não podem impor às empresas de investimento que exerçam o direito previsto no n.º 1 quaisquer requisitos regulamentares ou administrativos adicionais, no que diz respeito às matérias objeto da presente diretiva.

*Artigo 37.º*

*Acesso aos sistemas de CCP, compensação e liquidação e direito de designar o sistema de liquidação*

1. Sem prejuízo dos títulos III, IV ou V do Regulamento (UE) n.º 648/2012, os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento de outros Estados-Membros tenham o direito de acesso direto e indireto aos sistemas de CCP, compensação e liquidação no seu território para efeitos da conclusão ou organização da conclusão de transações em instrumentos financeiros.

Os Estados-Membros exigem que o acesso direto ou indireto das referidas empresas de investimento a esses sistemas esteja sujeito aos mesmos critérios não discriminatórios, transparentes e objetivos que se aplicam aos membros ou aos participantes locais. Os Estados-Membros não restringem a utilização desses sistemas à compensação e liquidação de transações em instrumentos financeiros efetuadas numa plataforma de negociação no seu território.

2. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados situados no seu território ofereçam a todos os seus membros ou participantes o direito de designarem o sistema de liquidação de transações em instrumentos financeiros efetuadas nesses mercados regulamentados, sob reserva das seguintes condições:
  - a) A existência de ligações e acordos entre o sistema de liquidação designado e todos os sistemas ou infraestruturas necessários para assegurar a liquidação eficiente e económica da transação em causa;

- b) O reconhecimento, por parte da autoridade competente responsável pela supervisão do mercado regulamentado, de que as condições técnicas para a liquidação de transações concluídas no mercado regulamentado, através de um sistema de liquidação diferente do designado pelo mercado regulamentado, permitem o funcionamento harmonioso e ordenado dos mercados financeiros.

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 com competência sobre esses sistemas. A autoridade competente tem em conta a superintendência/supervisão já exercida por essas instituições por forma a evitar uma duplicação desnecessária do controlo.

*Artigo 38.º*

*Disposições relativas aos acordos de CCP, compensação  
e liquidação no que respeita aos MTF*

1. Os Estados-Membros não podem impedir as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF de estabelecerem acordos adequados com uma CCP ou uma câmara de compensação e um sistema de liquidação de outro Estado-Membro, tendo em vista a prestação de compensação e/ou de liquidação de algumas ou de todas as transações efetuadas pelos membros ou por participantes do mercado através dos seus sistemas.
2. A autoridade competente das empresas de investimento e dos operadores de mercado que operam um MTF não pode opor-se à utilização de CCP, câmaras de compensação e/ou de liquidação situados noutra Estado-Membro, a menos que essa oposição seja comprovadamente necessária para preservar o funcionamento ordenado desse MTF e tendo em conta as condições estabelecidas para os sistemas de liquidação no artigo 37.º, n.º 2.

Tendo em vista evitar uma duplicação desnecessária do controlo, a autoridade competente deve ter em conta a superintendência e supervisão do sistema de compensação e de liquidação já exercida pelos bancos centrais enquanto responsáveis pela superintendência dos sistemas de compensação e de liquidação ou por outras autoridades supervisoras com competência sobre esses sistemas.

## **Capítulo IV**

### **Prestação de serviços de investimento e exercício de atividades de investimento por empresas de países terceiros**

#### **SECÇÃO 1**

##### **PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS OU EXERCÍCIO DE ATIVIDADES MEDIANTE O ESTABELECIMENTO DE UMA SUCURSAL**

###### *Artigo 39.º*

###### *Estabelecimento de uma sucursal*

1. Os Estados-Membros podem exigir que uma empresa de um país terceiro que pretende prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento, em conjunto com ou sem a oferta de serviços auxiliares a clientes não profissionais e não profissionais, na aceção do Anexo II, secção II, no seu território, estabeleça uma sucursal no referido Estado-Membro.

2. Caso um Estado-Membro exija que uma empresa de um país terceiro, que pretende prestar serviços de investimento ou exercer atividades de investimento, em conjunto com ou sem a oferta de serviços auxiliares, no respetivo território, estabeleça uma sucursal, essa sucursal deve obter uma autorização prévia das autoridades competentes desse Estado-Membro cumprindo as seguintes condições:
- a) A prestação de serviços para os quais a empresa de um país terceiro solicita uma autorização está sujeita à autorização e supervisão no país terceiro em que a empresa está estabelecida e a empresa requerente está devidamente autorizada, prestando a autoridade competente devida consideração a qualquer recomendação do GAFI no âmbito do branqueamento de capitais e da luta contra o financiamento do terrorismo;
  - b) A existência de acordos de cooperação, que incluem disposições que regem a troca de informações a fim de preservar a integridade do mercado e proteger os investidores, entre as autoridades competentes do Estado-Membro em que a sucursal deve ser estabelecida e as autoridades de supervisão competentes do país terceiro em que a empresa está estabelecida;
  - c) Capital inicial suficiente à disposição da sucursal;
  - d) São designadas como responsáveis pela gestão da sucursal uma ou mais pessoas e todas cumprem os requisitos previstos no artigo 9.º, n.º 1;

- e) O país terceiro em que a empresa do país terceiro está estabelecida assinou um acordo com o Estado-Membro em que a sucursal deve ser estabelecida, que respeita inteiramente as normas definidas no artigo 26.º do Modelo de Convenção Fiscal sobre o Rendimento e o Património da OCDE e garante um intercâmbio efetivo de informações em matéria fiscal, incluindo, se for caso disso, acordos fiscais multilaterais;
  - f) A empresa pertence a um sistema de indemnização dos investidores autorizado ou reconhecido em conformidade com a Diretiva 97/9/CE.
3. A empresa do país terceiro a que se refere o n.º 1 apresenta o seu pedido de autorização à autoridade competente do Estado-Membro em que pretende estabelecer a sucursal.

*Artigo 40.º*

*Obrigação de fornecer informa o*

Uma empresa de um país terceiro que pretenda obter a autoriza o para a presta o de quaisquer serviços de investimento ou para o exercício de atividades de investimento, em conjunto com ou sem a oferta de serviços auxiliares através de uma sucursal, no território de um Estado-Membro, deve fornecer à autoridade competente desse Estado-Membro as seguintes informa es:

- a) A designa o da autoridade responsável pela sua supervisão no país terceiro em causa. Quando existir mais de uma autoridade responsável pela supervisão, devem ser prestadas informa es pormenorizadas sobre os respetivos domínios de competência;

- b) Todas as informações relevantes sobre a empresa (nome, forma jurídica, sede estatutária e endereço, membros do órgão de administração, acionistas relevantes) e um programa de atividades que especifique os serviços e/ou atividades de investimento, bem como os serviços auxiliares, a prestar e a exercer e a estrutura organizativa da sucursal, incluindo uma descrição de qualquer externalização a terceiros de funções operacionais essenciais;
- c) O nome das pessoas responsáveis pela gestão da sucursal e os documentos relevantes que demonstram o cumprimento dos requisitos previstos no artigo 9.º, n.º 1;
- d) Informações sobre o capital inicial à disposição da sucursal.

*Artigo 41.º*

*Concessão da autorização*

- 1. A autoridade competente do Estado-Membro em que a empresa do país terceiro tenha estabelecido ou tencione estabelecer a sua sucursal apenas concede a autorização quando a autoridade competente se certificar de que:
  - a) Estão preenchidas as condições previstas no artigo 39.º; e
  - b) A sucursal da empresa do país terceiro será capaz de cumprir as disposições referidas no n.º 2.

A autoridade competente informa a empresa do país terceiro, no prazo de seis meses a contar da apresentação do pedido devidamente instruído, da recusa ou concessão da autorização.

2. A sucursal da empresa de um país terceiro autorizada em conformidade com o n.º 1 dá cumprimento às obrigações previstas nos artigos 16.º a 20.º, 23.º, 24.º, 25.º e 27.º, no artigo 28.º, n.º 1, e nos artigos 30.º, 31.º e 32.º da presente diretiva e nos artigos 13.º a 26.º do Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*</sup>, bem como nas medidas adotadas por força dessas disposições, devendo estar sujeita à supervisão da autoridade competente do Estado-Membro em que autorização foi concedida.

Os Estados-Membros não impõem obrigações adicionais em matéria de organização e funcionamento da sucursal nos domínios abrangidos pela presente diretiva, nem tratam as sucursais de empresas de países terceiros de modo mais favorável do que as de empresas da União.

#### *Artigo 42.º*

##### *Prestação de serviços por exclusiva iniciativa do cliente*

Os Estados-Membros asseguram que, nos casos em que um cliente não profissional ou um cliente profissional, na aceção do Anexo II, secção II, estabelecido ou situado na União, dê início, exclusivamente por iniciativa própria, à prestação de um serviço de investimento ou ao exercício de uma atividade de investimento por uma empresa de um país terceiro, o requisito de autorização ao abrigo do artigo 39.º não seja aplicável à prestação desse serviço ou ao exercício dessa atividade pela empresa de um país terceiro à referida pessoa, nem à relação específica que diz respeito à prestação desse serviço ou ao exercício dessa atividade. A iniciativa tomada pelos referidos clientes não autoriza a empresa de um país terceiro a negociar no mercado com o referido cliente novas categorias de produtos ou serviços de investimento de outro modo que não seja através de uma sucursal, caso esta seja exigida pela legislação nacional.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

## SECÇÃO 2

### REVOGAÇÃO DA AUTORIZAÇÃO

#### *Artigo 43.º*

#### *Revogação da autorização*

A autoridade competente que concedeu uma autorização ao abrigo do artigo 41.º pode revogar a autorização concedida a uma empresa de um país terceiro, se essa empresa:

- a) Não fizer uso da autorização num prazo de 12 meses, renunciar expressamente à autorização ou não tiver prestado quaisquer serviços de investimento ou exercido quaisquer atividades de investimento nos seis meses precedentes, a menos que o Estado-Membro em causa preveja a caducidade da autorização nesses casos;
- b) Tiver obtido a autorização mediante falsas declarações ou por quaisquer outros meios irregulares;
- c) Deixar de preencher as condições ao abrigo das quais a autorização foi concedida;
- d) Tiver infringido de forma grave e sistemática as disposições aprovadas nos termos da presente diretiva que regem as condições de funcionamento de empresas de investimento e aplicáveis às empresas de países terceiros;
- e) For abrangida por um dos casos em que a legislação nacional, relativamente a questões não compreendidas no âmbito da presente diretiva, prevê a revogação da autorização.

## TÍTULO III

### MERCADOS REGULAMENTADOS

#### *Artigo 44.º*

#### *Autorização e legislação aplicável*

1. Os Estados-Membros reservam a autorização como mercado regulamentado para os sistemas que respeitem o presente título.

A autorização como mercado regulamentado apenas é concedida quando a autoridade competente se tiver certificado de que tanto o operador de mercado como os sistemas do mercado regulamentado cumprem, pelo menos, os requisitos estabelecidos no presente título.

No caso de um mercado regulamentado que seja uma pessoa coletiva e que seja gerido ou operado por um operador de mercado distinto do próprio mercado regulamentado, os Estados-Membros determinam a forma como as diferentes obrigações impostas ao operador de mercado nos termos da presente diretiva serão repartidas entre o mercado regulamentado e o operador de mercado.

O operador de mercado fornece todas as informações, incluindo um programa de operações especificando designadamente os tipos de atividade comercial previstos e a estrutura organizativa, necessárias para permitir à autoridade competente certificar-se de que o mercado regulamentado instituiu, no momento da autorização inicial, todos os procedimentos necessários para cumprir as obrigações que lhe são impostas por força do presente título.

2. Os Estados-Membros exigem que o operador de mercado exerça as funções relacionadas com a organização e funcionamento do mercado regulamentado sob a supervisão da autoridade competente. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes controlem regularmente o cumprimento, por parte dos mercados regulamentados, do presente título. Os Estados-Membros asseguram também que as autoridades competentes controlem o cumprimento contínuo, por parte dos mercados regulamentados, das condições de autorização inicial estabelecidas no presente título.

3. Os Estados-Membros asseguram que o operador de mercado seja responsável por garantir que o mercado regulamentado que gere cumpre com todos os requisitos previstos no presente título.

Os Estados-Membros asseguram igualmente que o operador do mercado possa exercer os direitos que correspondem ao mercado regulamentado que gere por força da presente diretiva.

4. Sem prejuízo de qualquer disposição relevante do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou da Diretiva 2014/.../UE\*\*, o direito público que rege a negociação efetuada através dos sistemas de um mercado regulamentado será o do Estado-Membro de origem desse mercado regulamentado.

5. A autoridade competente pode revogar a autorização concedida a um mercado regulamentado quando este:

- a) Não fizer uso da autorização no prazo de 12 meses, renunciar expressamente à autorização ou não tiver funcionado durante os seis meses precedentes, salvo se o Estado-Membro em causa tiver previsto que a autorização caduque nesses casos;
- b) Tiver obtido a autorização mediante falsas declarações ou por quaisquer outros meios irregulares;

---

\* JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

\*\* JO: Inserir o número da diretiva incluído no documento PE-CONS 8/14 (2011/0297(COD)).

- c) Deixe de preencher as condições ao abrigo das quais a autorização foi concedida;
  - d) Tiver infringido de forma grave e sistemática as disposições aprovadas nos termos da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
  - e) For abrangido por um dos casos em que a legislação nacional prevê a revogação.
6. A ESMA deve ser notificada de todas as revogações de autorização.

*Artigo 45.º*

*Requisitos para o órgão de administração de um operador do mercado*

1. Os Estados-Membros exigem que todos os membros do órgão de administração de qualquer operador sejam sempre idóneos, possuam conhecimentos, competências e experiência suficientes para o exercício das suas funções. A composição global do órgão de administração deve refletir uma gama de experiências suficientemente vasta.
2. Os membros do órgão de administração cumprem, em especial, os seguintes requisitos:
  - a) Todos os membros do órgão de administração devem afetar o tempo suficiente ao desempenho das suas funções no operador de mercado. O número de cargos diretivos que um membro do órgão de administração pode exercer simultaneamente deve ter em conta as circunstâncias individuais e a natureza, a escala e a complexidade das atividades do operador de mercado.

---

\* JO: Inserir o número do Regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

A menos que representem um Estado-Membro, os membros do órgão de administração dos operadores de mercado que são significativos em termos de dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade das suas atividades não devem exercer simultaneamente mais do que uma das seguintes combinações de funções:

- i) Um cargo de direção executiva e dois cargos de administração não executiva,
- ii) Quatro cargos de administração não executiva.

Os cargos de administração executiva ou não executiva desempenhados dentro do mesmo grupo ou em empresas em que o operador de mercado detém uma participação qualificada são considerados como um único cargo.

As autoridades competentes podem autorizar os membros do órgão de administração a exercerem um cargo de direção não executiva suplementar. As autoridades competentes informam regularmente a ESMA destas autorizações.

Os cargos de administração em organizações que não tenham essencialmente objetivos comerciais devem estar isentos da limitação do número de cargos de administração que um membro de um órgão de administração pode exercer;

- b) O órgão de administração deve possuir em termos coletivos um nível de conhecimentos, competências e experiências adequados que lhe permitam compreender as atividades do operador de mercado, incluindo os principais riscos;

- c) Cada membro do órgão de administração deve atuar com honestidade, integridade e independência de espírito para avaliar eficazmente e contestar as decisões da direção de topo, sempre que seja necessário, e para fiscalizar e acompanhar o processo de tomada de decisões.
3. Os operadores de mercado afetam os recursos humanos e financeiros adequados à iniciação e à formação dos membros do órgão de administração.
  4. Os Estados-Membros asseguram que os operadores de mercado que sejam significativos em termos de dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade das suas atividades, criem um comité de nomeação composto por membros do órgão de administração que não desempenhem qualquer função executiva no operador de mercado em causa.

O comité de nomeação desempenha as seguintes funções:

- a) Identificar e recomendar, para aprovação pelo órgão de administração ou pela assembleia geral, os candidatos a vagas do órgão de administração. Para o efeito, o comité de nomeação deve apreciar o equilíbrio em termos de conhecimentos, competências, diversidade e experiência do órgão de administração. Além disso, o comité deve elaborar uma descrição das funções e qualificações para uma determinada nomeação e avaliar o tempo a consagrar ao exercício da função. Adicionalmente, o comité de nomeação deve fixar um objetivo com vista à representação do género sub-representado no órgão de administração e elaborar a política sobre a forma de aumentar o número de pessoas do género sub-representado no órgão de administração, a fim de atingir esse objetivo;

- b) Avaliar periodicamente, e pelo menos anualmente, a estrutura, a dimensão, a composição e o desempenho do órgão de administração e formular recomendações ao órgão de administração em relação a quaisquer alterações;
- c) Avaliar periodicamente, ou pelo menos anualmente, os conhecimentos, as capacidades e a experiência de cada membro do órgão de administração e do órgão de administração no seu conjunto, e comunicar os respetivos resultados ao órgão de administração;
- d) Rever periodicamente a política do órgão de administração em matéria de seleção e nomeação da direção de topo e formular recomendações ao órgão de administração;

No exercício das suas funções, o comité de nomeação tem em conta, tanto quanto possível e em permanência, a necessidade de garantir que a tomada de decisões do órgão de administração não seja dominada por um qualquer indivíduo ou pequeno grupo de indivíduos em detrimento dos interesses do operador de mercado no seu conjunto.

No exercício das suas funções, o comité de nomeação tem a possibilidade de utilizar todos os meios considerados necessários, incluindo o recurso a consultores externos.

Caso, por força da legislação nacional, o órgão de administração não disponha de qualquer competência relativamente ao processo de seleção e nomeação de qualquer dos seus membros, o presente número não se aplica.

5. Os Estados-Membros ou as autoridades competentes exigem que os operadores de mercado e os seus respetivos comités de nomeação assegurem um conjunto alargado de qualidades e competências no recrutamento de membros para os órgãos de direção, praticando para o efeito uma política de promoção da diversidade no que se refere ao órgão de administração.

6. Os Estados-Membros asseguram que o órgão de administração do operador de mercado define e fiscaliza a aplicação dos sistemas de governação que garantem a gestão efetiva e prudente da organização, incluindo a separação das funções no seio da organização e a prevenção de conflitos de interesse, e de tal forma que fomente a integridade do mercado.

Os Estados-Membros asseguram que o órgão de administração acompanha e avalia periodicamente a eficácia dos sistemas de governo do operador de mercado e toma as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências.

Os membros do órgão de administração têm acesso adequado às informações e aos documentos necessários à supervisão e ao acompanhamento do processo de decisão em matéria de gestão.

7. A autoridade competente recusa o pedido de autorização caso não esteja convicta de que os membros do órgão de administração do operador de mercado têm idoneidade, os conhecimentos, as competências e a experiência suficientes, nem afetam o tempo suficiente ao desempenho das suas funções, ou se considerar, por motivos objetivos e comprovados, que o órgão de administração do operador de mercado pode comprometer a gestão eficaz, sã e prudente deste último e a tomada em consideração adequada da integridade do mercado.

Os Estados-Membros asseguram que, no processo de autorização de um mercado regulamentado, a pessoa ou pessoas que dirigem efetivamente a atividade e as operações de um mercado regulamentado já autorizado nos termos da presente diretiva cumprem os requisitos estabelecidos no n.º 1.

8. Os Estados-Membros exigem que o operador de mercado notifique a autoridade competente da identidade de todos os membros do seu órgão de administração e de quaisquer alterações dos seus membros, juntamente com todas as informações necessárias para avaliar se o operador de mercado cumpre o disposto nos n.ºs 1 a 5.
9. A ESMA emite orientações relativas ao seguinte:
- a) À noção de tempo suficiente consagrado por um membro do órgão de administração ao exercício das suas funções, em relação às circunstâncias individuais e à natureza, à dimensão e à complexidade das atividades do operador de mercado;
  - b) À noção de conhecimentos, competências e experiência coletivos adequados do órgão de administração, tal como referido no n.º 2, alínea b);
  - c) Às noções de honestidade, integridade e independência de espírito dos membros do órgão de administração, tal como referido no n.º 2, alínea c);
  - d) À noção da afetação adequada de recursos humanos e financeiros à iniciação e à formação dos membros do órgão de administração, tal como referido no n.º 3;
  - e) À noção da diversidade a ter em conta na seleção dos membros do órgão de administração, tal como referido no n.º 5;

A ESMA emite essas orientações até ...\*.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 46.º*

*Requisitos relativos às pessoas que exercem uma influência significativa sobre a gestão do mercado regulamentado*

1. Os Estados-Membros exigem que as pessoas que se encontram em posição de exercer, direta ou indiretamente, uma influência significativa sobre a gestão do mercado regulamentado sejam idóneas.
2. Os Estados-Membros exigem que o operador de mercado regulamentado:
  - a) Forneça à autoridade competente, e divulgue ao público, informações sobre a propriedade do mercado regulamentado e/ou do operador de mercado, nomeadamente a identidade e a dimensão dos interesses das pessoas que se encontrem em posição de exercer uma influência significativa sobre a gestão;
  - b) Forneça à autoridade competente, e divulgue ao público, informações sobre quaisquer transferências de propriedade que deem origem a alterações da identidade das pessoas que exercem uma influência significativa sobre o funcionamento do mercado regulamentado.
3. A autoridade competente recusa-se a aprovar as alterações propostas para as posições de controlo do mercado regulamentado e/ou do operador do mercado quando existirem motivos objetivos e demonstráveis para se considerar que poderiam comprometer a gestão sã e prudente desse mercado.

*Artigo 47.º*

*Requisitos em matéria de organização*

1. Os Estados-Membros exigem que o mercado regulamentado:
  - a) Preveja mecanismos para identificar claramente e gerir as possíveis consequências adversas, para o funcionamento do mercado regulamentado ou para os seus membros ou participantes, de quaisquer conflitos entre as exigências do seu bom funcionamento e os interesses do próprio mercado, dos seus proprietários ou do seu operador de mercado, nomeadamente no caso de esses conflitos de interesses se poderem revelar prejudiciais para o desempenho de quaisquer funções delegadas no mercado regulamentado pela autoridade competente;
  - b) Esteja dotado dos meios necessários para gerir os riscos a que está exposto, implemente mecanismos e sistemas adequados para identificar todos os riscos significativos para o seu funcionamento e institua medidas eficazes para mitigar estes riscos;
  - c) Aplique mecanismos destinados a uma gestão sã das operações técnicas do seu sistema, incluindo a instituição de medidas de emergência eficazes para fazer face aos riscos de perturbação dos sistemas;
  - d) Tenha normas e procedimentos transparentes e não discricionários que permitam uma negociação equitativa e ordenada e estabeleça critérios objetivos para uma execução eficiente das ordens;
  - e) Aprove procedimentos eficazes para facilitar a conclusão eficiente e atempada das transações efetuadas através dos seus sistemas;

- f) Disponha, na altura em que é concedida a autorização e de forma permanente, de recursos financeiros suficientes para permitir o seu funcionamento ordenado, tendo em conta a natureza e o volume das transações concluídas no mercado e a variedade e o grau dos riscos a que está exposto.
2. Os Estados-Membros não autorizam os operadores de mercado a executarem ordens de clientes com base no seu próprio capital, ou a efetuarem transações simultâneas por conta própria em qualquer mercado regulamentado em que operem.

*Artigo 48.º*

*Resistência dos sistemas, interruptores (circuit breakers) e sistemas de negociação eletrónica*

1. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados disponham de sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes para garantir que os seus sistemas de negociação são resistentes, têm capacidade suficiente para lidarem com picos de ordens e mensagens, são capazes de assegurar a negociação ordenada em condições de forte tensão no mercado, estão plenamente testados para garantir o cumprimento dessas condições e são regidos por mecanismos de continuidade das atividades que asseguram a manutenção dos seus serviços, caso se verifique uma falha dos seus sistemas de negociação.
2. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados disponham de:
- a) Acordos reduzidos a escrito com todas as empresas de investimento que prosseguem uma estratégia de criação de mercado num mercado regulamentado;

- b) Regimes que garantam a participação de um número suficiente de empresas de investimento nesses acordos, por força dos quais estas devam definir ofertas de preços firmes a preços competitivos, de modo a fornecer liquidez ao mercado de forma regular e previsível, quando um tal requisito seja adequado à natureza e à dimensão da negociação nesse mercado.
3. O acordo reduzido a escrito a que se refere o n.º 2 especifica, pelo menos:
- a) As obrigações da empresa de investimento em relação ao fornecimento de liquidez e, se for caso disso, qualquer outra obrigação que advenha da participação no regime a que se refere o n.º 2, alínea b);
  - b) Quaisquer incentivos dados pelo mercado regulamentado em matéria de abatimentos ou outros a uma empresa de investimento, no intuito de fornecer liquidez ao mercado de uma forma regular e previsível e, se for caso disso, quaisquer outros direitos adquiridos pela empresa de investimento em resultado da sua participação no regime a que se refere o n.º 2, alínea b).

O mercado regulamentado fiscaliza e assegura que as empresas de investimento obedeçam aos requisitos desses acordos escritos vinculativos. O mercado regulamentado informa a autoridade competente do conteúdo do acordo escrito vinculativo e fornece, mediante pedido, todas as informações necessárias à autoridade competente que lhe permitam assegurar-se da conformidade do mercado regulamentado com o disposto no presente número.

4. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados disponham de sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes para rejeitarem as ordens que excedam os limiares de volume e de preço pré-determinados ou se revelarem manifestamente erradas.
5. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados possam interromper ou restringir temporariamente a negociação se houver uma variação significativa dos preços de um instrumento financeiro nesse mercado ou num mercado conexo durante um período curto, assim como, em casos excepcionais, para poder suprimir, alterar ou corrigir qualquer transação. Os Estados-Membros exigem aos mercados regulamentados que garantam que os parâmetros para a interrupção da negociação sejam ajustados de forma a ter em conta a liquidez das diferentes categorias e subcategorias de ativos, a natureza do modelo de mercado e as categorias de utilizadores, e sejam suficientes para evitar perturbações significativas no bom funcionamento da negociação.

Os Estados-Membros asseguram que os mercados regulamentados comuniquem os parâmetros para a interrupção da negociação e eventuais alterações dos mesmos à autoridade competente, que, por sua vez, os comunica à ESMA. Quando, em qualquer Estado-Membro, um mercado regulamentado significativo em termos de liquidez de determinado instrumento financeiro suspender a sua negociação, os Estados-Membros exigem que essa plataforma de negociação disponha dos sistemas e procedimentos necessários para garantir que se irá proceder à notificação das autoridades competentes a fim de estas coordenarem uma resposta à escala de todo o mercado e determinar se é apropriado suspender a negociação nas outras plataformas em que o instrumento financeiro seja negociado, até que a negociação seja retomada no mercado de origem.

6. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados disponham de sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes, incluindo a exigência de que os membros ou participantes realizem os testes apropriados aos algoritmos e proporcionem a criação de ambientes que facilitem a realização de tais testes, para assegurar que os sistemas de negociação algorítmica não criam nem contribuem para a perturbação da negociação no mercado e para gerir quaisquer perturbações que afetem a negociação decorrentes desses sistemas de negociação algorítmica, incluindo sistemas que limitem o rácio de ordens não executadas face às transações que podem ser introduzidas no sistema por um membro ou participante, a fim de poder abrandar o fluxo de ordens, se se verificar o risco de ser atingida a capacidade máxima do sistema, e de limitar e fazer cumprir a variação mínima da oferta de preço (tick) que pode ser executada no mercado.
7. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados que permitam o acesso eletrónico direto disponham de sistemas, procedimentos e mecanismos eficazes para garantir que os membros ou participantes só sejam autorizados a prestar esses serviços se os mesmos forem uma empresa de investimento autorizada nos termos da presente diretiva ou uma instituição de crédito autorizada nos termos da Diretiva 2013/36/UE, que sejam estabelecidos e aplicados os critérios apropriados para apreciar a adequação das pessoas a quem esse acesso pode ser concedido e que o membro ou participante seja responsável pelas ordens e transações executadas com base nesse serviço, de acordo com o disposto na presente diretiva.

Os Estados-Membros devem também exigir que os mercados regulamentados estabeleçam normas adequadas em matéria de controlos de risco e de limiares de negociação através desse acesso e possam distinguir e, se for caso disso, interromper ordens ou a negociação por uma pessoa que utiliza um acesso eletrónico direto separadamente das ordens ou negociação do membro ou participante.

Em caso de incumprimento do presente número, os mercados regulamentados dispõem dos mecanismos necessários a fim de suspender ou pôr termo à concessão do acesso eletrónico direto por um membro ou participante a um cliente.

8. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados garantam que as suas regras em matéria de serviços de partilha das instalações sejam transparentes, equitativas e não discriminatórias.
9. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados garantam que as suas estruturas de comissões, incluindo comissões de execução, comissões suplementares e quaisquer abatimentos, sejam transparentes, equitativas e não discriminatórias e não criem incentivos à colocação, modificação ou cancelamento de ordens, ou a uma execução de transações que contribua para perturbar a negociação ou para situações de abuso de mercado. Em particular, os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados imponham obrigações de criação de mercado no quadro de ações individuais ou de um cabaz adequado de ações, em troca de quaisquer abatimentos que sejam concedidos.

Os Estados-Membros permitem que os mercados regulamentados ajustem a estrutura de comissões imposta para ordens canceladas em função do período de tempo em que a ordem foi mantida e ajustem a estrutura de comissões de acordo com cada instrumento financeiro a que se aplicam.

Os Estados-Membros podem autorizar os mercados regulamentados a imporem uma comissão mais elevada para a colocação de uma ordem que seja posteriormente cancelada do que para uma ordem que seja executada e a imporem uma comissão mais elevada aos participantes responsáveis por um elevado rácio de ordens canceladas/ordens executadas e aos que apliquem técnicas de negociação algorítmica de alta frequência, de modo a refletir a carga adicional sobre a capacidade do sistema.

10. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados sejam capazes de identificar, através de sinalização dos membros ou participantes, as ordens geradas por negociação algorítmica, os diferentes algoritmos utilizados para a criação das ordens e as pessoas pertinentes que dão essas ordens. Essas informações são disponibilizadas às autoridades competentes a pedido destas.
11. Os Estados-Membros exigem que, a pedido da autoridade competente do Estado-Membro de origem de um mercado regulamentado, os mercados regulamentados coloquem à disposição da autoridade competente os dados referentes ao livro de ofertas ou facultem o acesso da autoridade competente a esse livro para esta poder acompanhar a negociação.
12. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar mais pormenorizadamente:
  - a) Os requisitos para assegurar que os sistemas de negociação dos mercados regulamentados sejam resistentes e tenham a capacidade adequada;
  - b) O rácio a que se refere o n.º 6, tendo em conta fatores tais como o valor das ordens não executadas relativamente ao valor das transações executadas;
  - c) Os controlos relativos ao acesso eletrónico direto por forma a assegurar que os controlos aplicados aos acessos patrocinados sejam pelo menos equivalentes aos que se aplicam ao acesso direto ao mercado;
  - d) Os requisitos para assegurar que os serviços de partilha das instalações e as estruturas de comissões sejam equitativos e não discriminatórios e que as estruturas de comissões não criem condições que contribuam para perturbar a negociação ou para situações de abuso de mercado;

- e) A definição dos casos em que um mercado regulamentado é relevante em termos de liquidez nesse instrumento financeiro;
- f) Os requisitos para assegurar que os mecanismos de criação de mercado sejam equitativos e não discriminatórios e estabelecer os requisitos mínimos relativos à criação de um mercado que os mercados regulamentados preveem obrigatoriamente ao conceberem um mecanismo de criação de mercado, bem como as condições em que a exigência de dispor de um mecanismo de criação de mercado é inadequada, atendendo à natureza e à dimensão da negociação nesse mercado regulamentado, nomeadamente se o mercado regulamentado permitir ou facilitar a realização de negociações algorítmicas através dos seus sistemas;
- g) Os requisitos para garantir a realização de testes apropriados aos algoritmos, a fim de assegurar que os sistemas de negociação algorítmica, incluindo os sistemas de negociação algorítmica de alta frequência, não sejam passíveis de criar ou de contribuir para perturbações do processo de negociação no mercado.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

13. Até ... \*\*, a ESMA elabora orientações relativas ao ajustamento adequado das suspensões das negociações ao abrigo do n.º 5, tendo em conta os fatores referidos nesse número.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 49.º*

*Variação de ofertas de preços (tick)*

1. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados adotem regimes de variação das ofertas de preços (tick) relativamente a ações, certificados de depósito, fundos de índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros similares, bem como em relação a qualquer outro instrumento financeiro para o qual sejam desenvolvidas normas técnicas nos termos do n.º 4.
2. Os regimes de variação de ofertas de preços (tick) a que se refere o n.º 1:
  - a) São ajustados para refletir o perfil de liquidez do instrumento financeiro em diferentes mercados e o diferencial médio entre vendedor e comprador, tendo em conta o interesse de dispor de preços relativamente estáveis sem limitar indevidamente a redução progressiva dos diferenciais;
  - b) Adaptam a variação da oferta de preços de cada instrumento financeiro de forma apropriada.
3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar a variação mínima das ofertas de preços (tick) ou os regimes de variação das ofertas de preços (tick) relativamente a ações, certificados de depósito, fundos de índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros similares, sempre que tal seja necessário para assegurar o funcionamento ordenado dos mercados, em conformidade com os fatores enunciados no n.º 2 e com o preço, os diferenciais e o volume de liquidez dos instrumentos financeiros.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até

....\*

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

4. A ESMA pode redigir projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar as variações mínimas das ofertas de preços (tick) ou os regimes de variação de ofertas de preços de instrumentos financeiros específicos que não constem do n.º 3, sempre que isso seja necessário para assegurar o funcionamento ordenado dos mercados, em conformidade com os fatores enunciados no n.º 2 e com o preço, os diferenciais e o volume de liquidez dos instrumentos financeiros.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas regulamentares até ...\*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artigo 50.º*

##### *Sincronização dos relógios profissionais*

1. Os Estados-Membros exigem que todas as plataformas de negociação e os respetivos membros ou participantes sincronizem os relógios profissionais que utilizam para registar a data e a hora de qualquer evento digno de nota.
2. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar o nível de precisão requerido para a sincronização dos relógios de acordo com as normas internacionais.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até...\*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

### *Artigo 51.º*

#### *Admissão de instrumentos financeiros à negociação*

1. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados tenham normas claras e transparentes relativamente à admissão de instrumentos financeiros à negociação.

Essas normas asseguram que os instrumentos financeiros admitidos à negociação num mercado regulamentado possam ser negociados em condições equitativas, ordenadas e eficientes e, no caso dos valores mobiliários, sejam livremente negociáveis.

2. No caso dos derivados, as normas referidas no n.º 1 asseguram nomeadamente que a configuração do contrato do derivado permita a sua formação de preços ordenada, bem como a existência de condições de liquidação eficazes.

3. Para além das obrigações previstas nos n.ºs 1 e 2, os Estados-Membros exigem ao mercado regulamentado que estabeleça e mantenha mecanismos eficazes para verificar se os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado cumprem as obrigações que lhes incumbem por força do direito da União em matéria de publicação inicial, permanente ou ad hoc.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

Os Estados-Membros asseguram que o mercado regulamentado institua mecanismos que facilitem aos respetivos membros ou participantes o acesso às informações que tenham sido divulgadas ao público nos termos do direito da União.

4. Os Estados-Membros asseguram que os mercados regulamentados tomem as medidas necessárias para verificar regularmente se os instrumentos financeiros que neles estão admitidos à negociação continuam a cumprir os requisitos de admissão.
5. Um valor mobiliário que tiver sido admitido à negociação num mercado regulamentado pode ser subsequentemente admitido à negociação noutros mercados regulamentados, mesmo sem o consentimento do emitente e em conformidade com as disposições relevantes da Diretiva 2003/71/CE. O mercado regulamentado informa o emitente do facto de que os seus valores mobiliários são negociados nesse mercado regulamentado. O emitente não fica sujeito a qualquer obrigação direta de prestação de informações, prevista no n.º 3, relativamente a qualquer mercado regulamentado que tenha admitido os seus valores mobiliários à negociação sem o seu consentimento.
6. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação que:
  - a) Especifiquem as características das diferentes categorias de instrumentos financeiros que devem ser tidos em consideração pelo mercado regulamentado ao avaliar se um determinado instrumento financeiro foi emitido de forma coerente com as condições estabelecidas no segundo parágrafo do n.º 1, relativamente à admissão à negociação nos diferentes segmentos do mercado que opera;

- b) Clarifiquem os mecanismos que o mercado regulamentado deve implementar para se poder considerar que deu cumprimento à obrigação de verificar se o emitente de um valor mobiliário cumpre todas as obrigações que lhe incumbem nos termos do direito da União em matéria de publicação inicial, permanente ou *ad hoc*;
- c) Clarifiquem os mecanismos que o mercado regulamentado tem que instituir nos termos do n.º 3 por forma a facilitar aos seus membros ou participantes a obtenção de acesso às informações que tenham sido tornadas públicas nas condições estabelecidas nos termos do direito da União.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artigo 52.º*

##### *Suspensão e exclusão de instrumentos financeiros da negociação num mercado regulamentado*

1. Sem prejuízo do direito de a autoridade competente requerer, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, a suspensão ou a exclusão de um instrumento financeiro da negociação, um operador de mercado pode suspender ou excluir da negociação um instrumento que tenha deixado de satisfazer as regras do mercado regulamentado, a menos que essa suspensão ou a exclusão seja suscetível de causar prejuízos significativos aos interesses dos investidores e ao funcionamento ordenado do mercado.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

2. Os Estados-Membros exigem que um operador de mercado que suspenda ou exclua um instrumento financeiro da negociação suspenda ou exclua também os derivados a que se refere Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro, sempre que seja necessário para servir os objetivos da suspensão ou da exclusão do instrumento financeiro subjacente. O operador de mercado torna pública a decisão de suspender ou excluir o instrumento financeiro e qualquer derivado relacionado com este e comunicar as decisões pertinentes à sua autoridade competente.

A autoridade competente, em cuja jurisdição teve lugar a suspensão ou exclusão, exige que outros mercados regulamentados, MTF, OTF e internalizadores sistemáticos que estejam sob a sua jurisdição e que negociem o mesmo instrumento financeiro ou os derivados a que se refere do Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, da presente diretiva, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro, suspendam ou excluam igualmente da negociação esse instrumento financeiro ou esses derivados, nos casos em que a suspensão ou exclusão é devida à suspeita de abuso de mercado, a uma oferta pública de aquisição ou à não divulgação de informações privilegiadas sobre o emitente ou o instrumento financeiro em violação do disposto nos artigos 7.º e 17.º do Regulamento (UE) n.º.../2014\*, exceto se tal suspensão ou exclusão puder causar danos importantes aos interesses dos investidores ou ao funcionamento ordenado do mercado.

Cada autoridade competente notificada comunica a sua decisão à ESMA e às demais autoridades competentes, incluindo uma justificação, no caso de optarem por não suspender ou excluir da negociação o instrumento financeiro ou os derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

A autoridade competente torna imediatamente pública tal decisão e comunica-a à ESMA e às autoridades competentes dos outros Estados-Membros.

As autoridades competentes notificadas dos restantes Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados, outros MTF e outros OTF e internalizadores sistemáticos que estejam sob a sua jurisdição e negociem o mesmo instrumento financeiro ou os derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, da presente diretiva, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro, suspendam ou excluam igualmente esse instrumento financeiro ou os derivados da negociação, nos casos em que a suspensão ou exclusão é devida à suspeita de abuso de mercado, a uma oferta pública de aquisição ou à não divulgação de informações privilegiadas sobre o emitente ou o instrumento financeiro em violação dos artigos 7.º e 17.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, exceto se tal suspensão ou exclusão puder causar prejuízos significativos aos interesses dos investidores ou ao funcionamento ordenado do mercado.

O presente número é também aplicável quando for retirada a suspensão da negociação de um instrumento financeiro ou de derivados, a que se refere o Anexo I, Secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro.

O procedimento de notificação a que se refere o presente número é também aplicável no caso de a autoridade competente tomar, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, alíneas m) e n), a decisão de suspender ou excluir da negociação um instrumento financeiro ou derivados a que se refere o Anexo I, secção C, pontos 4 a 10, relativos ou indexados a esse instrumento financeiro.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

A fim de garantir a aplicação de forma proporcionada da obrigação de suspender ou excluir esses derivados da negociação, a ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar os casos em que a relação entre um derivado relativo ou indexado a um instrumento financeiro suspenso ou excluído da negociação e o instrumento financeiro original implique que o derivado seja igualmente suspenso ou excluído da negociação, a fim de que seja alcançado o objetivo da suspensão ou da exclusão do instrumento financeiro subjacente.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

3. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução que determinam o formato e o calendário das comunicações e publicações referidas no n.º 2.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até ... \*\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

4. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, a fim de especificar a lista de circunstâncias que constituem prejuízos significativos para os interesses dos investidores e o funcionamento ordenado do mercado a que se referem os n.ºs 1 e 2.

*Artigo 53.º*

*Acesso ao mercado regulamentado*

1. Os Estados-Membros exigem aos mercados regulamentados que estabeleçam, apliquem e mantenham regras transparentes e não discriminatórias, baseadas em critérios objetivos, que regulem o acesso ao próprio mercado ou à qualidade de membro.
2. As regras referidas no n.º 1 especificam todas as obrigações aplicáveis aos membros ou participantes, decorrentes:
  - a) Da constituição e administração do mercado regulamentado;
  - b) Das regras relativas às transações nesse mercado;
  - c) Das normas profissionais impostas ao pessoal das empresas de investimento ou instituições de crédito que operam no mercado;
  - d) Das condições estabelecidas para os membros ou participantes, com exceção das empresas de investimento e instituições de crédito, nos termos do n.º 3;
  - e) Das normas e procedimentos para a compensação e liquidação das transações concluídas no mercado regulamentado.

3. Os mercados regulamentados podem admitir como membros ou participantes empresas de investimento, instituições de crédito autorizadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE e outras pessoas que:
  - a) Tenham suficiente idoneidade;
  - b) Tenham um nível suficiente de capacidade, competência e experiência de negociação;
  - c) Tenham, quando aplicável, mecanismos organizativos adequados;
  - d) Tenham recursos suficientes para as funções que irão exercer, tendo em conta os diferentes procedimentos financeiros que os mercados regulamentados possam ter instituído por forma a garantir a adequada liquidação das transações.
4. Os Estados-Membros asseguram que, para efeitos das transações concluídas num mercado regulamentado, os despectivos membros e participantes não sejam obrigados a aplicar entre si as obrigações previstas nos artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º. Todavia, os membros ou participantes do mercado regulamentado aplicam as obrigações previstas nos artigos 24.º, 25.º, 27.º e 28.º no que respeita aos seus clientes, sempre que, agindo em nome destes clientes, executem as suas ordens num mercado regulamentado.
5. Os Estados-Membros asseguram que as regras respeitantes ao acesso ao mercado regulamentado ou à aquisição da qualidade de membro ou participante prevejam a possibilidade de participação direta ou remota de empresas de investimento e instituições de crédito.

6. Os Estados-Membros autorizam, sem qualquer requisito legal ou administrativo adicional, os mercados regulamentados de outros Estados-Membros a providenciarem mecanismos adequados no seu território, por forma a facilitar o acesso e a negociação nesses mercados por parte dos membros ou participantes remotos estabelecidos no seu território.

O mercado regulamentado comunica à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem o Estado-Membro em que tenciona oferecer esses mecanismos. A autoridade competente do Estado-Membro de origem comunica, no prazo de um mês, essas informações ao Estado-Membro em que o mercado regulamentado tenciona oferecer esses mecanismos. A ESMA pode requerer o acesso a essas informações pelo procedimento e nas condições a que se refere o artigo 35.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

A autoridade competente do Estado-Membro de origem do mercado regulamentado comunica, a pedido da autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, sem demora injustificada, a identidade dos membros ou dos participantes no mercado regulamentado estabelecidos nesse Estado-Membro.

7. Os Estados-Membros exigem que o operador de mercado comunique regularmente a lista dos membros ou dos participantes no mercado regulamentado à autoridade competente desse mercado.

*Artigo 54.º*

*Controlo do cumprimento das regras dos mercados regulamentados  
e de outras obrigações legais*

1. Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados estabeleçam e mantenham mecanismos e procedimentos eficazes, incluindo os recursos necessários para o controlo regular do cumprimento das suas regras pelos seus membros ou participantes. Os mercados regulamentados controlam as ordens enviadas, incluindo as ordens canceladas e as transações efetuadas pelos seus membros ou participantes através dos seus sistemas, a fim de detetar quaisquer infrações a essas regras, condições que perturbam a boa ordem da negociação ou uma conduta que possa indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou perturbações do sistema relativamente a um instrumento financeiro.
2. Os Estados-Membros exigem que os operadores de mercados regulamentados informem imediatamente as suas autoridades competentes de infrações significativas às suas regras, condições que perturbam a boa ordem da negociação, uma conduta que possa indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, ou perturbações do sistema em relação a um instrumento financeiro.

As autoridades competentes dos mercados regulamentados comunicam à ESMA e às autoridades competentes dos demais Estados-Membros as informações referidas no primeiro parágrafo.

No que se refere às condutas que possam indicar um comportamento que seja proibido por força do Regulamento (UE) n.º .../2014\* é necessário que a autoridade competente tenha a convicção de que esse comportamento esteja a ser ou tenha sido cometido, antes de notificar as autoridades competentes dos demais Estados-Membros e a ESMA.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 78/13 (2011/0295(COD)).

3. Os Estados-Membros exigem que o operador de mercado forneça à autoridade competente, sem demora injustificada, as informações relevantes para a investigação e a acusação por situações de abuso de mercado no mercado regulamentado e que lhe preste toda a assistência na investigação e na acusação por abuso de mercado ocorrido nesse mercado regulamentado ou através dos seus sistemas.
4. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, a fim de determinar as circunstâncias que estão na origem dos requisitos de informação a que se refere o n.º 2 do presente artigo.

*Artigo 55.º*

*Disposições respeitantes aos mecanismos de CCP, compensação e liquidação*

1. Sem prejuízo dos Títulos III, IV ou V do Regulamento (UE) n.º 648/2012, os Estados-Membros não devem impedir os mercados regulamentados de estabelecer acordos adequados com uma CCP ou câmara de compensação e um sistema de liquidação de outro Estado-Membro com vista a possibilitar a compensação e/ou liquidação de parte ou da totalidade das transações efetuadas pelos participantes do mercado através dos seus sistemas.
2. Sem prejuízo dos Títulos III, IV ou V do Regulamento (UE) n.º 648/2012, a autoridade competente de um mercado regulamentado não pode opor-se à utilização de sistemas de CCP, câmaras de compensação e/ou de liquidação situados noutra Estado-Membro, a menos que possa demonstrar que essa oposição é necessária para preservar o funcionamento ordenado desse mercado regulamentado e tendo em conta as condições estabelecidas para os sistemas de liquidação no artigo 37.º, n.º 2, da presente diretiva.

Tendo em vista evitar uma duplicação desnecessária do controlo, a autoridade competente tem em conta a superintendência/supervisão do sistema de compensação e de liquidação já exercida pelos bancos centrais enquanto responsáveis pela superintendência dos sistemas de compensação e de liquidação ou por outras autoridades supervisoras com competência sobre esses sistemas.

### *Artigo 56.º*

#### *Lista de mercados regulamentados*

Cada Estado-Membro redige uma lista dos mercados regulamentados relativamente aos quais constitui o Estado-Membro de origem e transmite-la aos demais Estados-Membros e à ESMA. É feita uma comunicação semelhante relativamente a qualquer alteração verificada nessa lista. A ESMA deve publicar no seu sítio Web uma lista de todos os mercados regulamentados e mantém-na atualizada. Essa lista deve conter o código único de identificação dos mercados regulamentados, criado pela ESMA em conformidade com o artigo 65.º, n.º 6, para utilização nos relatórios, nos termos do artigo 65.º, n.º 1, alínea g), e n.º 2, alínea g), da presente diretiva e dos artigos 6.º, 10.º e 26.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

---

\* JO: Inserir o número do regulamento que consta no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

**TÍTULO IV**  
**LIMITES ÀS POSIÇÕES**  
**E CONTROLOS DE GESTÃO DAS POSIÇÕES**  
**EM DERIVADOS DE MERCADORIAS E NOTIFICAÇÃO**

*Artigo 57.º*

*Limites às posições e controlos de gestão das posições em derivados de mercadorias*

1. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes, em conformidade com a metodologia de cálculo determinada pela ESMA, estabeleçam e apliquem limites às posições relativos à dimensão da posição líquida que uma pessoa possa deter a todo o momento em derivados de mercadorias negociados em plataformas de negociação ou em contratos de derivados OTC economicamente equivalentes. Este limite é estabelecido com base na totalidade das posições detidas por uma pessoa e por conta desta a nível agregado de grupo, a fim de:
  - a) Evitar abuso de mercado;
  - b) Apoiar condições ordenadas de formação dos preços e de liquidação, nomeadamente impedindo a constituição de posições que distorçam o mercado e garantindo, em particular, a convergência entre os preços dos derivados no mês da entrega e os preços à vista da mercadoria subjacente, sem prejuízo da formação de preços no mercado da mercadoria subjacente.

Os limites às posições não são aplicáveis às posições detidas por uma entidade não financeira ou por conta desta e que reduzam de forma objetivamente mensurável os riscos diretamente relacionados com a atividade comercial dessa entidade não financeira.

2. Os limites às posições especificam limiares quantitativos claros relativamente à dimensão máxima da posição num derivado de mercadorias que as pessoas podem deter.
3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a determinar a metodologia de cálculo que as autoridades competentes aplicam, a fim de estabelecer os limites mensais às posições à vista e outros limites mensais às posições de derivados de mercadorias objeto de liquidação física ou monetária, com base nas características do instrumento derivado pertinente. A metodologia de cálculo tem em conta, pelo menos, os seguintes fatores:
  - a) A maturidade dos contratos de derivados de mercadorias;
  - b) O fornecimento que pode ser entregue da mercadoria subjacente;
  - c) As posições abertas totais nesses contratos e as posições abertas totais noutros instrumentos financeiros com a mesma mercadoria subjacente;
  - d) A volatilidade dos mercados pertinentes, incluindo dos derivados substitutos e dos mercados das mercadorias subjacentes;
  - e) O número e a dimensão dos participantes no mercado;
  - f) As características do mercado de mercadorias subjacente, incluindo a estrutura de produção, consumo e transporte para o mercado;
  - g) O desenvolvimento de novos contratos.

A ESMA tem em conta as experiências adquiridas com outros limites às posições de empresas de investimento ou de operadores de mercado que operam uma plataforma de negociação ou de outras jurisdições.

A ESMA apresenta à Comissão os projetos de normas técnicas de regulamentação referidos no primeiro parágrafo até ...\* .

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

4. A autoridade competente estabelece limites para cada contrato de derivados de mercadorias negociado numa plataforma de negociação, com base na metodologia de cálculo fixada pela ESMA em conformidade com o n.º 3. Esse limite às posições inclui os contratos de derivados OTC economicamente equivalentes.

A autoridade competente reaprecia os limites às posições caso se verifique uma alteração significativa do fornecimento que pode ser entregue ou das posições em aberto, ou qualquer outra alteração significativa no mercado, com base na definição do fornecimento que pode ser entregue e nas posições em aberto, em conformidade com a metodologia de cálculo desenvolvida pela ESMA.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

5. As autoridades competentes notificam a ESMA dos limites às posições exatos que pretendem fixar em conformidade com a metodologia de cálculo estabelecida pela ESMA, nos termos do n.º 3. No prazo de dois meses após a receção da notificação, a ESMA envia um parecer à autoridade competente em causa, em que avalia a compatibilidade dos limites às posições com os objetivos especificados no n.º 1 e com a metodologia de cálculo estabelecida pela ESMA nos termos do n.º 3. A ESMA publica esse parecer no seu sítio Web. A autoridade competente em causa deve alterar os limites às posições, em conformidade com o parecer da ESMA, ou fornecer à ESMA uma justificação que apresente a razão pela qual considera ser desnecessário proceder a uma alteração. Sempre que a autoridade competente impuser limites contrários a um parecer da ESMA, publica de imediato no seu sítio Web um aviso explicando em pormenor os seus motivos.

Caso a ESMA entenda que o limite à posição não está em conformidade com a metodologia de cálculo do n.º 3, deve tomar medidas em conformidade com os poderes que lhe são atribuídos por força do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

6. Caso o mesmo derivado de mercadorias seja negociado em volumes significativos em plataformas de negociação situadas em mais do que uma jurisdição, a autoridade competente da plataforma de negociação em que se registou o maior volume de negociação (a autoridade competente central) estabelece o limite à posição único que é aplicado a todas as negociações nesse contrato. A autoridade competente central consulta as autoridades competentes das outras plataformas de negociação em que este derivado é negociado em volumes significativos relativamente ao limite às posições único a aplicar e a qualquer revisão do mesmo. Sempre que as autoridades competentes não concordarem, declaram por escrito, de forma cabal e circunstanciada, as razões pelas quais consideram não estarem preenchidos os requisitos estabelecidos no n.º 1. A ESMA resolve eventuais litígios decorrentes de diferendos entre as autoridades competentes em conformidade com as competências que lhe são atribuídas pelo artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

As autoridades competentes das plataformas de negociação em que o mesmo instrumento derivado de mercadorias é negociado e as autoridades competentes dos detentores de posições nesse derivado de mercadorias criam mecanismos de cooperação, que incluem o intercâmbio entre si de dados relevantes a fim de permitirem o acompanhamento e a aplicação do limite à posição única.

7. A ESMA controla, pelo menos uma vez por ano, a forma como as autoridades competentes aplicaram os limites às posições fixados em conformidade com a metodologia de cálculo estabelecida pela ESMA nos termos do n.º 3. Para tal, a ESMA assegura, nos termos do n.º 6, que o limite à posição único se aplica efetivamente ao mesmo contrato, qualquer que seja o local em que este seja negociado.

8. Os Estados-Membros asseguram que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opere numa plataforma de negociação que negocie derivados de mercadorias aplique controlos de gestão de posições. Esses controlos incluem pelo menos os poderes para a plataforma de negociação:
- a) Acompanhar as posições abertas das pessoas;
  - b) Ter acesso a informações de pessoas, incluindo toda a documentação relevante, sobre a dimensão e finalidade de uma posição ou exposição assumida, a informações sobre os beneficiários efetivos ou subjacentes, as ações concertadas e quaisquer ativos ou passivos conexos no mercado subjacente;
  - c) Exigir que uma pessoa ponha termo a uma posição ou a reduza, a título temporário ou permanente, consoante o caso específico, e tomar unilateralmente medidas adequadas para garantir o termo ou a redução se a pessoa não cumprir; e
  - d) Se for caso disso, exigir que uma pessoa volte a injetar liquidez no mercado a um preço e volume acordados, a título temporário, com a intenção expressa de mitigar os efeitos de uma posição importante ou dominante.
9. Os limites às posições e os controlos de gestão de posições devem ser transparentes e não discriminatórios, especificando o modo como se aplicam às pessoas e tendo em consideração a natureza e a composição dos participantes no mercado e a utilização que fazem dos contratos submetidos à negociação.
10. A empresa de investimento ou o operador de mercado que opera uma plataforma de negociação informa a autoridade competente dos dados pormenorizados relativos aos controlos de gestão das posições.

A autoridade competente comunica as mesmas informações, bem como os dados pormenorizados dos limites às posições, à ESMA, que publica e mantém no seu sítio Web uma base de dados com resumos dos limites às posições e dos controlos de gestão de posições.

11. Os limites às posições referidos no n.º 1 são impostos pelas autoridades competentes nos termos do artigo 69.º, n.º 2, alínea p).
12. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação para determinar:
  - a) Os critérios e os métodos para determinar se uma posição pode ser considerada um fator de redução de riscos diretamente relacionados com as atividades comerciais;
  - b) Os métodos para determinar quando devem ser agregadas num grupo as posições de uma pessoa;
  - c) Os critérios para determinar se um contrato constitui um contrato de derivados OTC economicamente equivalente ao contrato negociado numa plataforma de negociação, a que se refere o n.º 1, de modo a facilitar a apresentação das posições assumidas em contratos de derivados OTC equivalentes às autoridades competentes pertinentes prevista no artigo 58.º, n.º 2;
  - d) A definição do que constitui o mesmo derivado de mercadorias e um volume significativo, nos termos do n.º 6 do presente artigo;

- e) A metodologia para a agregação e a compensação das posições de derivados de mercadorias OTC e das posições dos derivados de mercadorias negociados em plataformas de negociação com vista à determinação da posição líquida, a fim de avaliar a conformidade com os limites estabelecidos. Uma tal metodologia deve estabelecer os critérios necessários à determinação das posições que podem ser compensadas entre si e não permite que as posições sejam constituídas de uma forma incompatível com os objetivos especificados no n.º 1 do presente artigo;
- f) O procedimento que define a forma como as pessoas podem solicitar uma isenção nos termos do n.º 1, segundo parágrafo, do presente artigo e a forma como a autoridade competente pertinente irá aprovar um tal pedido;
- g) O método de cálculo para determinar em que plataforma se regista o maior volume de negociação do derivado de mercadorias e os volumes significativos, nos termos do n.º 6 do presente artigo.

A ESMA apresenta à Comissão os projetos de normas técnicas de regulamentação referidos no primeiro parágrafo até ...\* .

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

13. As autoridades competentes não podem impor limites que sejam mais restritivos do que os adotados nos termos do n.º 1, salvo em casos excepcionais em que sejam objetivamente justificados e proporcionados, tendo em conta a liquidez do mercado específico e no interesse do bom funcionamento desse mercado. As autoridades competentes publicam no seu sítio Web os dados pormenorizados relativos aos limites mais restritivos às posições que decidam impor, que são válidos por um período inicial que não pode exceder seis meses a contar da data da sua publicação no sítio Web. Os limites mais restritivos às posições podem ser renovados por períodos adicionais não superiores a seis meses de cada vez, se os motivos da restrição se mantiverem. Se não forem renovados após esse período de seis meses, caducam automaticamente.

Sempre que as autoridades competentes decidirem impor limites mais restritivos às posições, notificam a ESMA. A notificação inclui uma justificação dos limites mais restritivos às posições. A ESMA emite, num prazo de 24 horas, um parecer sobre a necessidade de limites mais restritivos às posições para fazer face ao caso excepcional. O parecer é publicado no sítio Web da ESMA.

Sempre que a autoridade competente impuser limites contrários a um parecer da ESMA, publica de imediato no seu sítio Web um aviso explicando em pormenor os seus motivos.

14. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes possam exercer os seus poderes sancionatórios, ao abrigo da presente diretiva, em casos de violação dos limites às posições estabelecidos de acordo com o presente artigo que digam respeito a:
- a) Posições detidas por pessoas situadas ou que operem no seu território ou no estrangeiro, que excedam os limites relativos aos contratos de derivados de mercadorias estabelecidos pela autoridade competente em relação a contratos negociados em plataformas de negociação situados ou que operem no seu território ou a contratos de derivados OTC economicamente equivalentes;
  - b) Posições detidas por pessoas situadas ou que operem no seu território, que excedam os limites dos contratos de derivados de mercadorias estabelecidos pelas autoridades competentes em outros Estados-Membros.

*Artigo 58.º*

*Comunicação das posições por categoria de detentores de posições*

1. Os Estados-Membros asseguram que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opere numa plataforma de negociação que negocie derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados:
  - a) Tornem público um relatório semanal com as posições agregadas detidas pelas diferentes categorias de pessoas relativamente aos diferentes derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados negociados nas suas plataformas de negociação, especificando o número de posições longas e curtas por essas categorias, as respetivas alterações desde o relatório anterior, a percentagem do total das posições abertas representada por cada categoria, bem como o número de pessoas detentoras de uma posição em cada categoria, em conformidade com o n.º 4, e transmitam esse relatório à autoridade competente e à ESMA; a ESMA procede à publicação centralizada das informações incluídas nesses relatórios;
  - b) Forneçam à autoridade competente, a seu pedido, uma repartição completa das posições de todas as pessoas, incluindo dos membros ou participantes e os respetivos clientes, nessa plataforma de negociação, pelo menos diariamente.

A obrigação prevista na alínea a) só é aplicável quando o número de pessoas e as suas posições em aberto excedem os limiares mínimos.

2. Os Estados-Membros asseguram que as empresas de investimento que negociem derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados fora de uma plataforma de negociação forneçam à autoridade competente da plataforma de negociação onde o derivado de mercadorias ou as licenças de emissão ou seus derivados sejam negociados ou à autoridade competente central onde o derivado de mercadorias ou as licenças de emissão ou seus derivados sejam negociados em volumes significativos em plataformas de negociação em mais do que uma jurisdição, pelo menos diariamente uma repartição completa das suas posições em derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados negociados numa plataforma de negociação e contratos de derivados OTC economicamente equivalentes, bem como as dos seus clientes, dos clientes desses clientes e assim sucessivamente até se chegar ao cliente final, nos termos do artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º.../2014\* e, quando aplicável, do artigo 8.º da Regulamento (UE) n.º 1227/2011.
3. A fim de permitir a verificação referida no artigo 57.º, n.º 1, os Estados-Membros exigem que os membros ou participantes dos mercados regulamentados, MTF e OTF comuniquem à empresa de investimento ou ao operador de mercado dessa plataforma de negociação informações pormenorizadas sobre as suas posições detidas em resultado dos contratos negociados nessa plataforma de negociação pelo menos diariamente, incluindo as posições dos seus clientes, dos clientes desses clientes até se chegar ao cliente final.
4. As pessoas detentoras de uma posição num derivado de mercadorias ou licença de emissão ou seu derivado são classificadas pela empresa de investimento ou operador de mercado que opera nessa plataforma de negociação de acordo com a natureza das suas principais empresas, tendo em conta as eventuais autorizações aplicáveis, numa das categorias seguintes:
  - a) Empresas de investimento, ou instituições de crédito;

---

\* JO: Inserir o número do regulamento que consta no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- b) Fundos de investimento, quer um organismo de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), tal como definido na Diretiva 2009/65/CE, quer um gestor de fundos de investimento alternativos, na aceção da Diretiva 2011/61/UE;
- c) Outras instituições financeiras, incluindo empresas de seguros e empresas de resseguros, tal como definidas na Diretiva 2009/138/CE, e instituições de realização de planos de pensões profissionais, tal como definidas na Diretiva 2003/41/CE;
- d) Empresas comerciais;
- e) No caso de licenças de emissão ou seus derivados, os operadores sujeitos a obrigações de conformidade ao abrigo da Diretiva 2003/87/CE.

Os relatórios mencionados no n.º 1, alínea a), especificam o número de posições longas e curtas por categoria de pessoas, as respetivas alterações desde o relatório anterior, a percentagem do total das posições abertas representada por cada categoria, bem como o número de pessoas em cada categoria.

Os relatórios mencionados no n.º 1, alínea a), e as repartições mencionadas no n.º 2 estabelecem também uma distinção entre:

- a) Posições que, de forma objetivamente mensurável, reduzam os riscos diretamente relacionados com as atividades comerciais; e
- b) Outras posições.

5. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução com vista a determinar o formato dos relatórios mencionados no n.º 1, alínea a), e as repartições mencionadas no n.º 2.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

No caso de licenças de emissão ou seus derivados, os relatórios não prejudicam o cumprimento das obrigações previstas na Diretiva 2003/87/CE.

6. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para especificar os limiares referidos no n.º 1, segundo parágrafo, do presente artigo, tendo em conta o número total de posições abertas e a sua dimensão e o número total de pessoas detentoras de uma posição.

7. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução para especificar as medidas destinadas a exigir que todos os relatórios mencionados no n.º 1, alínea a), sejam enviados à ESMA num momento específico da semana, a fim de que esta autoridade os centralize e publique.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

## **TÍTULO V**

### **SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO DE DADOS**

#### **SECÇÃO 1**

#### **PROCEDIMENTOS DE AUTORIZAÇÃO PARA OS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO DE DADOS**

##### *Artigo 59.º*

##### *Obrigatoriedade da autorização*

1. Os Estados-Membros exigem que a prestação de serviços de comunicação de dados descrita no anexo I, secção D, enquanto ocupação ou atividade regular, seja sujeita a autorização prévia, em conformidade com a presente secção. A referida autorização é concedida pela autoridade competente do Estado-Membro de origem, designada de acordo com o artigo 67.º.
2. Em derrogação do n.º 1, os Estados-Membros permitem que qualquer empresa de investimento ou operador de mercado que opere numa plataforma de negociação proceda à gestão dos serviços de comunicação de dados de um APA, CTP e ARM, sujeito à verificação prévia do respetivo cumprimento do presente título. Esse serviço é incluído na sua autorização.

3. Os Estados-Membros registam todos os prestadores de serviços de comunicação de dados. O registo é acessível ao público e contém informações sobre os serviços para os quais o prestador de serviços de comunicação de dados está autorizado. O registo é atualizado regularmente. Todas as autorizações são notificadas à ESMA.

A ESMA estabelece uma lista de todos os prestadores de serviços de comunicação de dados na União. A lista contém informações sobre os serviços para os quais o prestador de serviços de comunicação de dados está autorizado, sendo atualizada regularmente. A ESMA publica essa lista no seu sítio Web, mantendo-a atualizada.

Caso uma autoridade competente revogue uma autorização nos termos do artigo 62.º, essa revogação é publicada na lista durante um período de cinco anos.

4. Os Estados-Membros exigem que os prestadores de serviços de comunicação de dados prestem os seus serviços sob supervisão da autoridade competente. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes controlam regularmente o cumprimento, por parte dos prestadores de serviços de comunicação de dados, do presente título. Asseguram também que as autoridades competentes controlam o cumprimento contínuo, por parte dos prestadores de serviços de comunicação de dados, das condições de autorização inicial estabelecidas no presente título.

*Artigo 60.º*

*Âmbito da autorização*

1. O Estado-Membro de origem assegura que a autorização especifica os serviços de comunicação de dados que o prestador de serviços de comunicação de dados está autorizado a fornecer. Um prestador de serviços de comunicação de dados que pretenda alargar a sua atividade a outros serviços de comunicação de dados apresenta um pedido para a extensão da sua autorização.
2. A autorização é válida para toda a União, permitindo que o prestador de serviços de comunicação de dados preste os serviços para os quais foi autorizado em toda a União.

*Artigo 61.º*

*Procedimentos para a concessão e recusa de pedidos de autorização*

1. A autoridade competente apenas concede uma autorização se e quando se tiver certificado cabalmente de que o requerente cumpre todos os requisitos decorrentes das disposições adotadas em aplicação da presente diretiva.
2. O prestador de serviços de comunicação de dados fornece todas as informações, incluindo um programa de atividades que indique, nomeadamente, os tipos de serviços que pretende prestar e a sua estrutura organizativa, necessárias para permitir à autoridade competente certificar-se de que esse prestador adotou, no momento da autorização inicial, todas as medidas necessárias para cumprir as suas obrigações, tal como previstas no presente título.

3. Os requerentes são informados, no prazo de seis meses a contar da apresentação do pedido devidamente instruído, da recusa ou concessão da autorização.
4. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação com vista a determinar:
- a) As informações a prestar às autoridades competentes nos termos do n.º 2, incluindo o programa de atividades;
  - b) As informações incluídas nas notificações nos termos do artigo 63.º, n.º 3.

A ESMA apresenta à Comissão os projetos de normas técnicas de regulamentação referidos no primeiro parágrafo até ...\*.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

5. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução com vista a determinar os formulários, modelos e procedimentos normalizados para a notificação ou a prestação de informações previstas no n.º 2 do presente artigo e no artigo 63.º, n.º 4.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 62.º*  
*Revogação de autorizações*

A autoridade competente pode revogar a autorização concedida a um prestador de serviços de comunicação de dados que:

- a) Não faça uso da autorização no prazo de 12 meses, renuncie expressamente à autorização ou não tenha prestado quaisquer serviços de comunicação de dados durante os seis meses precedentes, salvo se o Estado-Membro em causa tiver previsto que a autorização caduca nesses casos;
- b) Tiver obtido a autorização mediante falsas declarações ou por quaisquer outros meios irregulares;
- c) Deixar de preencher as condições ao abrigo das quais a autorização foi concedida;
- d) Tenha infringido de forma grave e sistemática as disposições da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

*Artigo 63.º*  
*Requisitos aplicáveis ao órgão de administração de um prestador  
de serviços de comunicação de dados*

1. Os Estados-Membros exigem que todos os membros do órgão de administração de qualquer prestador de serviços de comunicação de dados sejam sempre idóneos, possuam conhecimentos, competências e experiência suficientes e dediquem o tempo necessário ao desempenho das suas funções.

---

\* JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

O órgão de administração deve dispor coletivamente dos conhecimentos, competências e experiência necessários para poder compreender as atividades do prestador de serviços de comunicação de dados. Cada membro do órgão de administração atua com honestidade, integridade e independência de espírito para questionar eficazmente as decisões da direção de topo, quando necessário, e fiscalizar e acompanhar eficazmente o processo de tomada de decisões em matéria de gestão, quando necessário.

Sempre que um operador de mercado procure obter a autorização para operar um APA, CTP ou ARM e os membros do órgão de administração do APA, CTP ou ARM sejam os mesmos que os membros do órgão de administração do mercado regulamentado, presume-se que essas pessoas satisfazem os requisitos estabelecidos no primeiro parágrafo.

2. Até ...\*, a ESMA elabora orientações para a avaliação da aptidão dos membros do órgão de administração descrita no n.º 1, tendo em conta as diferentes funções por eles asseguradas e a necessidade de evitar conflitos de interesses entre os membros do órgão de administração e os utilizadores do APA, CTP ou ARM.
3. Os Estados-Membros exigem que o prestador de serviços de comunicação de dados notifique a autoridade competente de todos os membros do seu órgão de administração e de quaisquer alterações dos mesmos, juntamente com todas as informações necessárias para avaliar se a entidade está de acordo com o n.º 1.
4. Os Estados-Membros asseguram que o órgão de administração de um prestador de serviços de comunicação de dados defina, supervisione e seja responsável pela implementação dos mecanismos de governação que garantem a gestão eficaz e prudente de uma organização, incluindo a separação de funções dentro da organização e a prevenção de conflitos de interesse, e de um modo que promova a integridade do mercado e os interesses dos seus clientes.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

5. A autoridade competente recusa a autorização sempre que não tenha a certeza de que a pessoa ou pessoas que dirigem efetivamente as atividades do prestador de serviços de comunicação de dados têm suficiente idoneidade ou se existirem motivos objetivos e demonstráveis para se considerar que as alterações propostas para a gestão do prestador constituem uma ameaça para a sua gestão sã e prudente e para a tomada em consideração adequada dos interesses dos seus clientes e a integridade do mercado.

## SECÇÃO 2

### CONDIÇÕES RELATIVAS AOS APA

#### *Artigo 64.º*

#### *Requisitos em matéria de organização*

1. O Estado-Membro de origem exige que um APA aplique políticas e disposições adequadas no sentido de tornar públicas as informações exigidas em conformidade com os artigos 20.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\* de forma tão próxima do tempo real quanto tecnicamente possível, numa base comercial razoável. As informações são disponibilizadas gratuitamente 15 minutos após a sua publicação pelo APA. O Estado-Membro de origem exige que o APA possa difundir tais informações de modo eficiente e coerente, por forma a garantir um acesso rápido às informações, numa base não discriminatória e num formato que facilite a consolidação das informações com dados análogos de outras fontes.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

2. As informações publicadas por um APA nos termos do n.º 1 incluem, pelo menos, os seguintes elementos:
- a) O identificador do instrumento financeiro;
  - b) O preço a que a transação foi concluída;
  - c) O volume da transação;
  - d) A hora da transação;
  - e) A hora em que a transação foi comunicada;
  - f) A unidade de preço da transação;
  - g) O código da plataforma de negociação em que a transação foi executada ou, se tiver sido executada através dum internalizador sistemático, o código "SI" ou, em alternativa, o código "OTC";
  - h) Se aplicável, uma indicação de que a transação estava sujeita a condições específicas.
3. O Estado-Membro de origem exige que o APA opere e mantenha mecanismos administrativos eficazes, destinados a evitar conflitos de interesses com os seus clientes. Mais especificamente, um APA que seja também um operador de mercado ou uma empresa de investimento trata todas as informações recolhidas de forma não discriminatória e aplicar e manter moldes de funcionamento adequados para separar as diferentes áreas empresariais.

4. O Estado-Membro de origem exige que o APA aplique mecanismos de segurança sólidos destinados a garantir a segurança dos meios de transferência das informações, minimizar o risco de corrupção de dados e de acesso não autorizado e evitar fugas de informações antes da publicação. O APA mantém recursos suficientes e dispõe de mecanismos de salvaguarda para oferecer e assegurar os seus serviços em qualquer momento.
5. O Estado-Membro de origem exige que o APA aplique sistemas que possam verificar, de forma eficaz, as comunicações de transações, identificar as omissões e os erros manifestos e solicitar a retransmissão de quaisquer comunicações erróneas.
6. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação com vista a determinar formatos, normas relativas a dados e disposições técnicas comuns que facilitem a consolidação das informações a que se refere o n.º 1.

A ESMA apresenta à Comissão os projetos de normas técnicas de regulamentação referidos no primeiro parágrafo até ... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

7. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para clarificar o que constituem condições comerciais razoáveis, a fim de tornar públicas as informações referidas no n.º 1 do presente artigo.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

8. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação especificando:
- a) O meio pelo qual um APA pode cumprir a obrigação de apresentação de informações referida no n.º 1;
  - b) O teor das informações publicadas em conformidade com o n.º 1, incluindo, pelo menos, as informações referidas no n.º 2 de modo a permitir a publicação das informações exigidas ao abrigo do artigo 64.º;
  - c) Os requisitos concretos em matéria de organização estabelecidos nos n.ºs 3, 4 e 5.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até  
...\*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

### SECÇÃO 3

## CONDIÇÕES APLICÁVEIS AOS CTP

#### *Artigo 65.º*

#### *Requisitos em matéria de organização*

1. O Estado-Membro de origem exige que os CTP apliquem políticas e disposições adequadas no sentido de recolher as informações divulgadas ao público, em conformidade com os artigos 6.º e 20.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, consolidando-as num fluxo contínuo de dados eletrónicos e disponibilizando as informações ao público de forma tão próxima do tempo real quanto tecnicamente possível, em condições comerciais razoáveis.

Essas informações incluem, pelo menos, os seguintes elementos:

- a) O identificador do instrumento financeiro;
- b) O preço a que a transação foi concluída;
- c) O volume da transação;
- d) A hora da transação;
- e) A hora em que a transação foi comunicada;
- f) A unidade de preço da transação;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- g) O código da plataforma de negociação em que a transação foi executada ou, se tiver sido executada através dum internalizador sistemático, o código "SI" ou, em alternativa, o código "OTC";
- h) Se aplicável, o facto de um algoritmo da empresa de investimento ter sido responsável pela decisão de investimento e pela execução da transação;
- i) Se aplicável, uma indicação de que a transação estava sujeita a condições específicas;
- j) Se a obrigação de tornar públicas as informações a que se refere o artigo 3.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º .../2014\* tiver sido objeto de derrogação nos termos do artigo 4.º, n.º 1, alíneas a) ou b), desse regulamento, a indicação da derrogação de que foi objeto a transação.

As informações são disponibilizadas gratuitamente 15 minutos após a sua publicação pelos CTP. O Estado-Membro de origem exige que os CTP possam difundir essas informações de forma eficiente e coerente, de modo a garantir um acesso rápido às informações, numa base não discriminatória e em formatos facilmente acessíveis e utilizáveis pelos participantes no mercado.

2. O Estado-Membro de origem exige que os CTP apliquem políticas e dispositivos adequados no sentido de recolher as informações divulgadas ao público, em conformidade com os artigos 10.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, consolidando-as num fluxo eletrónico e contínuo de dados atualizados e disponibilizando as informações ao público de forma tão próxima do tempo real quanto tecnicamente possível, incluindo, pelo menos, os seguintes elementos:
  - a) O identificador ou características de identificação do instrumento financeiro;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- b) O preço a que a transação foi concluída;
- c) O volume da transação;
- d) A hora da transação;
- e) A hora em que a transação foi comunicada;
- f) A unidade de preço da transação;
- g) O código da plataforma de negociação em que a transação foi executada ou, se tiver sido executada através dum internalizador sistemático, o código "SI" ou, em alternativa, o código "OTC";
- h) Se aplicável, uma indicação de que a transação estava sujeita a condições específicas.

As informações são disponibilizadas gratuitamente 15 minutos após a sua publicação pelo CTP. O Estado-Membro de origem exige que os CTP possam difundir essas informações de forma eficiente e coerente, de modo a garantir um acesso rápido às informações, numa base não discriminatória e em formatos geralmente aceites que sejam interoperáveis, facilmente acessíveis e utilizáveis pelos participantes no mercado.

3. O Estado-Membro de origem exige que os CTP assegurem que sejam consolidados, pelo menos, os dados fornecidos por todos os mercados regulamentados, MTF, OTF e APA e relativamente aos instrumentos financeiros especificados nas normas técnicas de regulamentação ao abrigo do n.º 8, alínea c).

4. O Estado-Membro de origem exige que os CTP operem e mantenham mecanismos administrativos eficazes, destinados a evitar conflitos de interesses. Em especial, um operador de mercado ou um APA, que também gere um sistema de prestação de informações consolidadas, trata todas as informações recolhidas de forma não discriminatória e aplica e mantém os dispositivos necessários para separar as diferentes áreas empresariais.
5. O Estado-Membro de origem exige que os CTP apliquem mecanismos de segurança sólidos destinados a garantir a segurança dos meios de transferência das informações e minimizar o risco de corrupção de dados e de acesso não autorizado. O Estado-Membro de origem exige que os CTP mantenham recursos adequados e disponham de mecanismos de salvaguarda, a fim de oferecerem e manterem os seus serviços a todo o momento.
6. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação a fim de determinar as normas e os formatos dos dados para as informações a publicar, nos termos dos artigos 6.º, 10.º, 20.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, incluindo o identificador do instrumento financeiro, o preço, a quantidade, a hora, a unidade de preço, o identificador da plataforma de negociação e as indicações das condições específicas a que as transações foram sujeitas, bem como os mecanismos técnicos que promovem a divulgação eficiente e coerente de informações por forma a assegurar que sejam facilmente acessíveis e utilizáveis pelos participantes no mercado, tal como referido nos n.ºs 1 e 2, incluindo a identificação de serviços adicionais que os CTP possam prestar com vista a reforçar a eficiência do mercado.

A ESMA apresenta à Comissão os projetos das normas técnicas de regulamentação referidos no primeiro parágrafo até ...\*\*, em relação aos dados publicados em conformidade com os artigos 6.º e 20.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, e até ...\*\*, em relação aos dados publicados em conformidade com os artigos 10.º e 21.º do Regulamento (UE) n.º .../...\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

\*\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

7. A Comissão adota atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para clarificar o que constituem condições comerciais razoáveis para o acesso aos fluxos de dados a que se referem os n.ºs 1 e 2 do presente artigo.
8. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação que especificam:
  - a) Os meios com base nos quais os CTP podem cumprir a obrigação de informação referida nos n.ºs 1 e 2;
  - b) O teor das informações publicadas ao abrigo dos n.ºs 1 e 2;
  - c) Os dados dos instrumentos financeiros que devem constar do fluxo de dados e, no caso dos instrumentos que não sejam de capital, as plataformas de negociação e os APA que devem ser incluídos;
  - d) Outros meios para assegurar que os dados publicados por diferentes CTP são coerentes e permitem uma concordância completa e o estabelecimento de referências cruzadas com dados análogos de outras fontes, bem como a agregação a nível da União;
  - e) Os requisitos concretos em matéria de organização estabelecidos nos n.ºs 4 e 5.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ... \*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

## SECÇÃO 4

### CONDIÇÕES RELATIVAS AOS ARM

#### *Artigo 66.º*

#### *Requisitos em matéria de organização*

1. O Estado-Membro de origem exige que os ARM instituem políticas e dispositivos adequados para comunicar as informações previstas no artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º .../... \* tão rapidamente quanto possível e até ao encerramento do dia útil seguinte ao dia em que se realizou a transação. Essas informações são comunicadas de acordo com os requisitos estabelecidos no artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.
2. O Estado-Membro de origem exige que os ARM operem e mantenham mecanismos administrativos eficazes para prevenir conflitos de interesses com os seus clientes. Mais especificamente, um ARM que seja também um operador de mercado ou uma empresa de investimento trata todas as informações recolhidas de forma não discriminatória e aplica e mantém moldes de funcionamento adequados para separar as diferentes áreas empresariais.
3. O Estado-Membro de origem exige que os ARM apliquem mecanismos de segurança sólidos destinados a garantir a segurança e a autenticação dos meios de transferência das informações, minimizar o risco de corrupção de dados e de acesso não autorizado e evitar fugas de informação mantendo a confidencialidade dos dados em permanência. O Estado-Membro de origem exige que os ARM mantenham recursos adequados e disponham de mecanismos de salvaguarda, a fim de poderem assegurar os seus serviços a todo o momento.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

4. O Estado-Membro de origem exige que os ARM disponham de sistemas que permitam verificar, de forma eficaz, o carácter exaustivo das notificações de transações, identificar as omissões e os erros manifestos causados pela empresa de investimento e, em caso de ocorrência de tais erros ou omissões, comunicar os dados do erro ou omissão à empresa de investimento e solicitar a retransmissão de quaisquer notificações erróneas.

O Estado-Membro de origem exige ainda que os ARM disponham de sistemas que permitam a deteção, por parte do ARM, de erros ou omissões causados pelo próprio ARM e que permitam a retificação e transmissão, ou retransmissão, consoante o caso, pelo ARM de comunicações de transações corretas e completas à autoridade competente.

5. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar:
- a) O meio pelo qual um ARM pode cumprir a obrigação de informação a que se refere o n.º 1; e
  - b) Os requisitos concretos em matéria de organização estabelecidos nos n.ºs 2, 3 e 4.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ...\*

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

# TÍTULO VI

## AUTORIDADES COMPETENTES

### Capítulo I

#### Designação, poderes e vias de recurso

##### *Artigo 67.º*

##### *Designação das autoridades competentes*

1. Cada Estado-Membro designa as autoridades competentes que devem desempenhar cada uma das funções previstas nas diferentes disposições do Regulamento (UE) n.º .../2014\* e na presente diretiva. Os Estados-Membros informam a Comissão, a ESMA e as autoridades competentes dos demais Estados-Membros da identidade das autoridades competentes responsáveis pelo exercício de cada uma destas funções, bem como de qualquer repartição das mesmas.
2. As autoridades competentes referidas no n.º 1 são autoridades públicas, sem prejuízo da possibilidade de delegação de funções noutras entidades, quando tal seja expressamente previsto no artigo 29.º, n.º 4.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

Nenhuma delegação de funções em entidades diferentes das autoridades referidas no n.º 1 pode envolver o exercício de autoridade pública, ou a utilização de poderes discricionários de julgamento. Os Estados-Membros exigem que, antes de proceder à delegação, as autoridades competentes tomam todas as precauções razoáveis para assegurar que a entidade em quem são delegadas funções dispõe da capacidade e recursos necessários para executar efetivamente todas as funções e que tal delegação apenas possa ser feita, caso para o exercício das funções a delegar, tenha sido elaborado um quadro claramente definido e documentado em que sejam descritas as funções a exercer e as condições em que deverão ser exercidas. Estas condições incluem uma cláusula que obrigue a entidade em questão a agir e a estar organizada por forma a evitar conflitos de interesses e por forma a que as informações obtidas no exercício das funções delegadas não sejam utilizadas de modo desleal ou com o intuito de impedir a concorrência. A responsabilidade final pela supervisão do cumprimento da presente diretiva e das suas normas de execução cabe sempre à autoridade ou autoridades competentes designadas nos termos do n.º 1.

Os Estados-Membros notificam à Comissão, à ESMA e às autoridades competentes dos demais Estados-Membros todas as disposições acordadas em matéria de delegação de funções, incluindo as condições precisas a que esta deve obedecer.

3. A ESMA publica no seu sítio Web e mantém atualizada uma lista das autoridades competentes a que se referem os n.ºs 1 e 2.

*Artigo 68.º*

*Cooperação entre autoridades no mesmo Estado-Membro*

Se um Estado-Membro designar mais do que uma autoridade competente para aplicar uma disposição da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, as respetivas atribuições devem ser claramente definidas, devendo tais autoridades cooperar estreitamente entre si.

Cada Estado-Membro exige que essa cooperação tenha igualmente lugar entre as autoridades competentes para os efeitos da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\* e as autoridades competentes responsáveis nesse Estado-Membro pela supervisão das instituições de crédito e outras instituições financeiras, fundos de pensões, OICVM, intermediários de seguros e resseguros e empresas de seguros.

Os Estados-Membros exigem que as autoridades competentes procedam a uma troca de todas as informações que se afigurem essenciais ou relevantes para o cumprimento das suas funções e obrigações.

*Artigo 69.º*

*Poderes de supervisão*

1. As autoridades competentes são dotadas de todos os poderes de supervisão, incluindo poderes de investigação e de imposição de medidas corretivas, necessários para o cumprimento das respetivas funções nos termos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

2. Os poderes referidos no n.º 1 incluem, pelo menos, poderes para:
- a) Ter acesso a qualquer documento ou outros dados, independentemente da forma, que a autoridade competente considere que pode ser relevante para o exercício das suas funções e a receber ou obter uma cópia do mesmo;
  - b) Exigir ou solicitar a prestação de informações de qualquer pessoa e, se necessário, convocar e ouvir uma pessoa a fim de obter informações;
  - c) Efetuar inspeções ou investigações no local;
  - d) Exigir as gravações de conversas telefónicas ou comunicações eletrónicas ou outros registos de transmissão de dados detidos por uma empresa de investimento, por uma instituição de crédito ou outra entidade regulada pela presente diretiva ou pelo Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
  - e) Exigir o congelamento, ou a apreensão de ativos, ou ambos;
  - f) Exigir uma interdição temporária do exercício de uma atividade profissional;
  - g) Exigir aos revisores de contas das empresas de investimento autorizadas, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de comunicação de dados que lhes forneçam informações;
  - h) Participar factos às autoridades competentes tendo em vista o exercício da ação penal;
  - i) Permitir a auditores ou peritos a realização de verificações e investigações;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- j) Exigir ou solicitar a prestação de informações, incluindo toda a documentação relevante, a qualquer pessoa no que diz respeito à dimensão e finalidade de uma posição ou exposição assumida através de um derivado de mercadorias e quaisquer ativos ou passivos no mercado subjacente;
- k) Exigir a cessação temporária ou permanente de qualquer prática ou conduta que a autoridade competente considerar contrária às disposições do Regulamento (UE) n.º .../2014\* e às disposições adotadas em aplicação da presente diretiva e evitar a sua repetição;
- l) Adotar qualquer tipo de medida com o objetivo de garantir que as empresas de investimento, os mercados regulamentados e outras pessoas a quem seja aplicável a presente diretiva ou o Regulamento (UE) n.º .../2014\* continuem a cumprir os requisitos legais;
- m) Exigir a suspensão da negociação de um instrumento financeiro;
- n) Exigir a exclusão de um instrumento financeiro da negociação, quer num mercado regulamentado quer em outros sistemas de negociação;
- o) Interpelar qualquer pessoa para que tome medidas para reduzir a dimensão de uma posição ou exposição;
- p) Limitar a capacidade de qualquer pessoa para subscrever um derivado de mercadorias, nomeadamente através da introdução de limites relativamente à dimensão de uma posição que qualquer pessoa pode deter durante qualquer período nos termos do artigo 57.º da presente diretiva;
- q) Emitir comunicações ao público;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- r) Exigir, na medida em que o direito nacional o permita, os registos de dados de tráfego existentes detidos por um operador de telecomunicações, se houver motivos razoáveis para suspeitar de uma infração e caso esses registos possam ser relevantes para uma investigação de violações à presente diretiva ou ao Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- s) Suspender a comercialização ou venda de instrumentos financeiros ou depósitos estruturados caso se verifiquem as condições dos artigos 40.º, 41.º ou 42.º do Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- t) Suspender a comercialização ou venda de instrumentos financeiros ou depósitos estruturados sempre que a empresa de investimento não tenha desenvolvido ou aplicado um processo de aprovação efetiva do produto ou não tenha, de outra forma, logrado cumprir o disposto no artigo 16.º, n.º 3, da presente diretiva;
- u) Exigir a saída de uma pessoa singular do conselho de administração de uma empresa de investimento ou de um operador de mercado.

Até ...\*\*, os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA as disposições legislativas, regulamentares e administrativas que transpõem os n.ºs 1 e 2. Os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA, sem demora injustificada, qualquer alteração subsequente dessas regras.

Os Estados-Membros asseguram que existem mecanismos que garantam o pagamento de uma indemnização ou a tomada de outra medida corretiva, em conformidade com a legislação nacional, para compensar qualquer perda financeira ou outro dano sofrido em resultado da violação das disposições da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

\*\* JO: inserir a data correspondente a 24 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 70.º*

*Sanções para as infrações*

1. Sem prejuízo dos poderes de supervisão, incluindo os poderes de investigação e de imposição de medidas corretivas, das autoridades competentes nos termos do artigo 69.º e do direito de estabelecimento e imposição de sanções penais que assiste aos Estados-Membros, os Estados-Membros definem regras e asseguram que as suas autoridades competentes podem impor sanções e medidas administrativas aplicáveis a todas as infrações à presente diretiva ou ao Regulamento (UE) n.º .../2014\* e às disposições nacionais para dar execução à presente diretiva e ao Regulamento (UE) n.º .../2014\* e que tomam todas as medidas necessárias para garantir a sua aplicação. Essas sanções e medidas devem ser efetivas, proporcionadas e dissuasivas e devem ser aplicáveis às infrações, mesmo as que não sejam especificamente referidas nos n.ºs 3, 4 e 5.

Os Estados-Membros podem decidir não definir regras em matéria de sanções administrativas para infrações que estejam sujeitas a sanções penais nos termos do seu direito nacional. Nesse caso, os Estados-Membros comunicam à Comissão as disposições do direito penal aplicáveis.

Até ...\*\*, os Estados-Membros notificam à Comissão e à ESMA as disposições legislativas, regulamentares e administrativas que transpõem o presente artigo. Os Estados-Membros notificam à Comissão e à ESMA, sem demora injustificada, quaisquer alterações subsequentes dessas regras.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

\*\* JO: inserir a data correspondente a 24 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

2. Os Estados-Membros asseguram que, em caso de incumprimento das obrigações aplicáveis às empresas de investimento, aos operadores de mercado, aos prestadores de serviços de comunicação de dados, às instituições de crédito relativamente a serviços ou atividades de investimento e serviços auxiliares e às sucursais de empresas de países terceiros, podem ser aplicadas sanções e medidas, no respeito das condições definidas na legislação nacional nos domínios que não são harmonizados pela presente diretiva, aos membros dos órgãos de administração das empresas de investimento e dos operadores de mercado e a quaisquer outras pessoas singulares ou coletivas que, em conformidade com a legislação nacional, sejam responsáveis por uma infração.
3. Os Estados-Membros asseguram que pelo menos a violação das disposições da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*\* a seguir enunciadas é considerada uma infração aos requisitos da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*\* :
- a) Em relação à presente diretiva:
- i) Artigo 8.º, alínea b),
  - ii) Artigo 9.º, n.ºs 1 a 6,
  - iii) Artigo 11.º, n.ºs 1 e 3,
  - iv) Artigo 16.º, n.ºs 1 a 11,
  - v) Artigo 17.º, n.ºs 1 a 6,
  - vi) Artigo 18.º, n.ºs 1 a 9 e n.º 10, primeiro período,
  - vii) Artigos 19.º e 20.º,
  - viii) Artigo 21.º, n.º 1,

---

\*\* JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD))

- ix) Artigo 23.º, n.ºs 1, 2 e 3
- x) Artigo 24.º, n.ºs 1 a 5 e n.ºs 7 a 10 e n.º 11, primeiro e segundo parágrafos,
- xi) Artigo 25.º, n.ºs 1 a 6,
- xii) Artigo 26.º, n.º 1, segundo período, e n.ºs 2 e 3;
- xiii) Artigo 27.º, n.ºs 1 a 8,
- xiv) Artigo 28.º, n.ºs 1 e 2,
- xv) Artigo 29.º, n.º 2, primeiro e terceiro parágrafos, n.º 3, primeiro período, n.º 4, primeiro parágrafo, e n.º 5,
- xvi) Artigo 30.º, n.º 1, segundo parágrafo, e n.º 3, segundo parágrafo, primeiro período,
- xvii) Artigo 31.º, n.º 1, n.º 2, primeiro parágrafo, e n.º 3,
- xviii) Artigo 32.º, n.º 1, e n.º 2, primeiro, segundo e quarto parágrafos,
- xix) Artigo 33.º, n.º 3,
- xx) Artigo 34.º, n.º 2, n.º 4, primeiro período, n.º 5, primeiro período, e n.º 7, primeiro período,

- xxi) Artigo 35.º, n.º 2, n.º 7, primeiro parágrafo, e n.º 10, primeiro período,
- xxii) Artigo 36.º, n.º 1,
- xxiii) Artigo 37.º, n.º 1, primeiro parágrafo, e segundo parágrafo, primeiro período, e n.º 2, primeiro parágrafo,
- xxiv) Artigo 44.º, n.º 1, quarto parágrafo, n.º 2, primeiro período, n.º 3, primeiro parágrafo, alínea b), e n.º 5,
- xxv) Artigo 45.º, n.ºs 1 a 6 e 8,
- xxvi) Artigo 46.º, n.º 1 e n.º 2, alíneas a) e b),
- xxvii) Artigo 47.º,
- xxviii) Artigo 48.º, n.ºs 1 a 11,
- xxix) Artigo 49.º, n.º 1,
- xxx) Artigo 50.º, n.º 1;
- xxxi) Artigo 51.º, n.ºs 1 a 4 e n.º 5, segundo período,
- xxxii) Artigo 52.º, n.º 1 e n.º 2, primeiro, segundo e quinto parágrafos,
- xxxiii) Artigo 53.º, n.ºs 1, 2 e 3, n.º 6, segundo parágrafo, primeiro período, e n.º 7,

- xxxiv) Artigo 54.º, n.º 1, n.º 2, primeiro parágrafo, e n.º 3,
  - xxxv) Artigo 57.º, n.ºs 1, 2 e 8 e n.º 10, primeiro parágrafo
  - xxxvi) Artigo 58.º, n.ºs 1 a 4,
  - xxxvii) Artigo 63.º, n.ºs 1, 3 e 4,
  - xxxviii) Artigo 64.º, n.ºs 1 a 5,
  - xxxix) Artigo 65.º, n.ºs 1 a 5,
  - xxxx) Artigo 66.º, n.ºs 1 a 4; e
- b) Em relação ao Regulamento (UE) n.º .../...<sup>\*</sup>:
- i) Artigo 3.º, n.ºs 1 e 3,
  - ii) Artigo 4.º, n.º 3, primeiro parágrafo,
  - iii) Artigo 6.º,
  - iv) Artigos 7.º, n.º 1, terceiro parágrafo, primeiro período,
  - v) Artigos 8.º, n.ºs 1, 3 e 4,
  - vi) Artigos 10.º,
  - vii) Artigos 11.º, n.º 1, terceiro parágrafo, primeiro período, e n.º 3, terceiro parágrafo,

---

\* JO: Inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- viii) Artigo 12.º, n.º 1,
- ix) Artigo 13.º, n.º 1;
- x) Artigo 14.º, n.ºs 1, n.º 2, primeiro período, e n.º 3, segundo, terceiro e quarto períodos,
- xi) Artigo 15.º, n.º 1, primeiro parágrafo e segundo parágrafo, primeiro e terceiro períodos, n.º 2 e n.º 4, segundo período;
- xii) Artigo 17.º, n.º 1, segundo período,
- xiii) Artigo 18.º, n.º 1, n.º 2, n.º 4, primeiro período, n.º 5, primeiro período, n.º 6, primeiro parágrafo, n.º 8 e n.º 9;
- xiv) Artigo 20.º, n.º 1 e n.º 2, primeiro período;
- xv) Artigo 21.º, n.ºs 1, 2 e 3;
- xvi) Artigo 22.º, n.º 2;
- xvii) Artigo 23.º, n.ºs 1 e 2;
- xviii) Artigo 25.º, n.ºs 1 e 2;
- xix) Artigo 26.º, n.º 1, primeiro parágrafo, n.ºs 2 a 5, n.º 6, primeiro parágrafo e n.º 7, primeiro a quinto e oitavo parágrafos,
- xx) Artigo 27.º, n.º 1;

xxi) Artigo 28, n.º 1 e n.º 2, primeiro parágrafo;

xxii) Artigo 29.º, n.ºs 1 e 2,

xxiii) Artigo 30.º, n.º 1,

xxiv) Artigo 31.º, n.ºs 2 e 3,

xxv) Artigo 35.º, n.ºs 1, 2 e 3,

xxvi) Artigo 36.º, n.ºs 1, 2 e 3,

xxvii) Artigo 37.º, n.ºs 1 e 3,

xxviii) Artigos 40.º, 41.º e 42.º.

4. É também considerada infração às seguintes disposições da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../2014\* a prestação de serviços de investimento ou o exercício de atividades de investimento sem obtenção da autorização ou aprovação requeridas de acordo com as mesmas:

a) Artigo 5.º ou artigo 6.º, n.º 2, ou artigos 34.º, 35.º, 39.º ou 44.º da presente diretiva;  
ou

b) Artigo 7.º, n.º 1, terceiro período, ou artigo 11.º, n.ºs 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.

5. A falta de cooperação ou o incumprimento numa investigação, inspeção ou pedido abrangidos pelo artigo 69.º também é considerado uma violação da presente diretiva.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

6. No caso das infrações referidas nos n.ºs 3, 4 e 5, os Estados-Membros dispõem, nos termos do direito nacional, que as autoridades competentes têm o poder para adotar e aplicar, pelo menos, as seguintes sanções e medidas administrativas:
- a) Uma declaração pública que identifica a pessoa singular ou coletiva e a natureza da infração, nos termos do artigo 71.º;
  - b) Uma ordem que exija que a pessoa singular ou coletiva cesse a conduta e se abstenha da repetição da mesma;
  - c) No caso de uma empresa de investimento, dum operador de mercado autorizado a operar um MTF ou um OTF, dum mercado regulamentado, dos APA, CTP e ARM, a revogação ou suspensão da autorização das instituições nos termos dos artigos 8.º, 43.º e 65.º;
  - d) A aplicação de uma inibição temporária ou, no caso de repetidas violações graves, permanente de exercer funções de gestão em empresas de investimento a um ou mais membros do órgão de administração da empresa de investimento ou a qualquer outra pessoa singular que seja responsável pela violação;
  - e) A proibição temporária de a empresa de investimento integrar ou participar em mercados regulamentados, MTF ou clientes de OTF;

- f) No caso de uma pessoa coletiva, coimas máximas de, pelo menos, 5 000 000 EUR ou, nos Estados-Membros que não têm o euro como divisa, o valor correspondente em moeda nacional à data de ...<sup>\*</sup>, ou até 10% do volume de negócios anual total realizado pela pessoa coletiva de acordo com as últimas contas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração; caso a pessoa coletiva seja uma empresa-mãe ou uma filial de uma empresa-mãe obrigada a elaborar contas financeiras consolidadas de acordo com o disposto na Diretiva 2013/34/UE, o volume de negócios anual total relevante é o volume de negócios anual total ou o tipo de rendimento correspondente, nos termos dos atos legislativos contabilísticos pertinentes, de acordo com as últimas contas consolidadas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração da empresa-mãe;
- g) No caso de uma pessoa singular, coimas máximas de, pelo menos, 5 000 000 EUR ou, nos Estados-Membros que não têm o euro como divisa, o valor correspondente em moeda nacional à data de ...<sup>\*</sup>;
- h) Coimas máximas de, pelo menos, duas vezes o montante do benefício obtido com a infração, se esse benefício puder ser determinado, mesmo que tal exceda os montantes máximos estabelecidos nas alíneas f) e g).
7. Os Estados-Membros podem habilitar as autoridades competentes para imporem outros tipos de sanções para além das referidas no n.º 6 ou para imporem coimas que excedam os montantes mencionados no n.º 6, alíneas f), g) e h).

---

\* JO: inserir data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 71.º*

*Publicação das decisões*

1. Os Estados-Membros preveem que as autoridades competentes publicam qualquer decisão relativa à imposição duma sanção ou medida administrativa em caso de violação do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou das disposições nacionais adotadas em aplicação da presente diretiva nos seus sítios web oficiais imediatamente após a pessoa a quem um sanção tenha sido aplicada ter sido informada dessa decisão. A publicação deve incluir, no mínimo, informações sobre o tipo e a natureza da infração e a identidade das pessoas responsáveis. Essa obrigação não é aplicável a decisões que imponham medidas de natureza investigativa.

Todavia, se a publicação da identidade das pessoas coletivas ou dos dados pessoais das pessoas singulares for considerada desproporcionada pela autoridade competente na sequência de uma avaliação casuística efetuada quanto à proporcionalidade da publicação desses dados, ou se a publicação puser em causa a estabilidade dos mercados financeiros ou uma investigação em curso, os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes tomam uma das seguintes medidas:

- a) Diferem a publicação da decisão relativa à imposição da sanção ou outra medida até ao momento em que deixem de existir as razões para a não publicação;
- b) Publicam a decisão relativa à imposição da sanção ou outra medida em regime de anonimato em termos consentâneos com o direito nacional, se tal publicação anónima garantir uma proteção efetiva dos dados pessoais em causa;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- c) Não publicar a decisão de impor uma sanção ou outra medida caso as opções apresentadas nas alíneas a) e b) sejam consideradas insuficientes para garantir:
  - i) que a estabilidade dos mercados financeiros não seja posta em causa,
  - ii) a proporcionalidade da publicação dessas decisões relativamente a medidas consideradas de natureza menor.

Caso seja decidida a publicação da sanção ou outra medida em regime de anonimato, a publicação dos dados relevantes pode ser adiada durante um prazo razoável e se for previsível que no decurso desse prazo deixam de existir as razões para a publicação anónima.

- 2. Caso da decisão de aplicação de uma sanção ou outra medida seja interposto recurso perante as autoridades judiciais relevantes ou outras, as autoridades competentes também publicam, de imediato, no seu sítio Web oficial, essas informações bem como informações posteriores relativas aos resultados desse recurso. Além disso, qualquer decisão que anule uma decisão anterior de impor uma sanção ou outra medida também deve ser publicada.
- 3. As autoridades competentes garantem que as publicações nos termos do presente artigo permanecem no seu sítio web oficial durante um período de pelo menos cinco anos após a sua publicação. Os dados pessoais contidos na publicação apenas são mantidos no sítio Web oficial da autoridade competente durante o período necessário em conformidade com as regras aplicáveis em matéria de proteção dos dados.

As autoridades competentes informam a ESMA sobre todas as sanções administrativas impostas mas não comunicadas em conformidade com o n.º 1, alínea c), incluindo qualquer recurso das mesmas e o seu resultado. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes recebem as informações e a decisão transitada em julgado relativamente a quaisquer sanções penais impostas e transmite-as à ESMA. A ESMA mantém uma base de dados central das sanções que lhe são comunicadas exclusivamente para efeitos de intercâmbio de informações entre autoridades competentes. Essa base de dados é acessível apenas às autoridades competentes e é atualizada com base nas informações prestadas pelas autoridades competentes.

4. Os Estados-Membros transmitem anualmente à ESMA informações agregadas sobre todas as sanções e outras medidas impostas nos termos dos n.ºs 1 e 2. Esta obrigação não é aplicável às medidas de investigação. A ESMA publica essa informação num relatório anual.

Se os Estados-Membros decidirem, nos termos do artigo 70.º, estabelecer sanções penais para as infrações às disposições referidas nesse artigo, as suas autoridades competentes facultam anualmente à ESMA dados tornados anónimos e agregados relativos às investigações criminais iniciadas ou processos penais ou sanções penais impostas. A ESMA publica os dados sobre as sanções penais impostas num relatório anual.

5. Caso torne pública uma medida ou uma sanção administrativa ou penal, a autoridade competente comunica, simultaneamente, o facto à ESMA.

6. Caso uma sanção administrativa ou penal divulgada diga respeito a uma empresa de investimento, operador de mercado, prestador de serviços de comunicação de dados, instituição de crédito relativamente a serviços e atividades de investimento ou serviços auxiliares ou às sucursais de empresas de países terceiros autorizados nos termos da presente diretiva, a ESMA adita uma referência a essa sanção no registo pertinente.
7. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução relativas aos procedimentos e formulários para a apresentação de informações, tal como referido no presente artigo.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artigo 72.º*

##### *Exercício dos poderes de supervisão e dos poderes sancionatórios*

1. As autoridades competentes exercem os poderes de supervisão, incluindo os poderes de investigação e de imposição de medidas corretivas referidos no artigo 69.º e os poderes sancionatórios referidos no artigo 70.º, em conformidade com os respetivos ordenamentos jurídicos nacionais:
  - a) Diretamente;
  - b) Em colaboração com outras autoridades;

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

- c) Sob a respetiva responsabilidade, por delegação em entidades nas quais tenham sido delegadas funções nos termos do artigo 67.º, n.º 2; ou
- d) Mediante pedido às autoridades judiciais competentes.

2. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes, ao determinarem o tipo e o nível de uma sanção ou outras medida administrativa imposta no exercício dos poderes sancionatórios referidos no artigo 70.º, têm em conta todas as circunstâncias relevantes, incluindo, se adequado:

- a) A gravidade e a duração da infração;
- b) O nível de responsabilidade da pessoa singular ou coletiva responsável pela infração;
- c) A capacidade financeira da pessoa singular ou coletiva responsável, tal como indicado, em particular, pelo volume de negócios total da pessoa coletiva responsável ou pelo rendimento anual e pelos ativos líquidos da pessoa singular responsável;
- d) O montante dos lucros obtidos ou dos prejuízos evitados pela pessoa singular ou coletiva responsável, na medida em que possam ser determinados;
- e) Os prejuízos causados a terceiros pela infração, na medida em que possam ser determinados;
- f) O nível de colaboração com a autoridade competente da pessoa singular ou coletiva responsável, sem prejuízo da necessidade de assegurar a restituição dos lucros ganhos ou das perdas evitadas por essa pessoa;
- g) Anteriores infrações da pessoa singular ou coletiva responsável.

As autoridades competentes podem ter em conta outros fatores para além dos referidos no primeiro parágrafo ao determinarem o tipo e o nível das sanções e outras medidas administrativas.

*Artigo 73.º*

*Comunicação de infrações*

1. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes criam mecanismos eficazes que permitam a comunicação que lhes sejam comunicadas violações potenciais ou efetivas das disposições do Regulamento (EU) n.º .../2014\* e das disposições nacionais adotadas em execução da presente diretiva.

Os mecanismos a que se refere o primeiro parágrafo devem incluir, pelo menos:

- a) Procedimentos específicos para a receção de relatórios sobre as violações potenciais ou reais e respetivo seguimento, incluindo a criação de canais de comunicação seguros para esses relatórios;
- b) Proteção adequada para os funcionários das instituições financeiras que denunciem infrações cometidas nas mesmas, no mínimo, em relação a retaliações, discriminação ou outros tipos de tratamento injusto;
- c) Proteção da identidade quer da pessoa que comunica a infração, quer da pessoa singular alegadamente responsável pela mesma, em todas as fases processuais, salvo se tal divulgação for exigida pelo direito nacional no contexto de novas investigações ou de subsequentes processos administrativos ou judiciais.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

2. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento, os operadores de mercado, os prestadores de serviços de comunicação de dados, as instituições de crédito relativamente a serviços ou atividades de investimento e serviços auxiliares e as sucursais de empresas de países terceiros apliquem procedimentos adequados para que os seus funcionários comuniquem infrações a nível interno através de um canal específico, independente e autónomo.

*Artigo 74.º*

*Direito de recurso*

1. Os Estados-Membros asseguram que as decisões tomadas ao abrigo das disposições do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou nos termos das disposições legislativas, regulamentares ou administrativas adotadas em conformidade com a presente diretiva sejam devidamente fundamentadas e passíveis de recurso aos tribunais. O direito de recurso aos tribunais é igualmente aplicável no caso de, relativamente a um pedido de autorização acompanhado de todos os elementos exigidos, não ter sido tomada qualquer decisão no prazo de seis meses a contar da data em que foi apresentado.
2. Os Estados-Membros estabelecem que um ou mais dos seguintes organismos, nos termos definidos na lei nacional, pode igualmente, no interesse dos consumidores e de acordo com essa lei, recorrer aos tribunais ou às autoridades administrativas competentes a fim de garantir que o Regulamento (UE) n.º .../2014\* e as disposições nacionais adotadas em execução da presente diretiva sejam aplicadas a:
  - a) Organismos públicos ou seus representantes;
  - b) Organizações de consumidores com um interesse legítimo na proteção dos consumidores;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- c) Organizações profissionais com um interesse legítimo na proteção dos seus membros.

*Artigo 75.º*

*Mecanismos extrajudiciais para a apresentação de queixas dos consumidores*

1. Os Estados-Membros asseguram a instituição de procedimentos eficientes e efetivos para a apresentação de queixas e recursos, destinados à resolução extrajudicial dos litígios de consumidores respeitantes à prestação de serviços de investimento e de serviços auxiliares por parte das empresas de investimento, utilizando para esse fim os organismos já existentes, se tal for conveniente. Os Estados-Membros também asseguram que todas as empresas de investimento adiram a um ou mais desses organismos que aplicam os procedimentos de queixa e de recurso.
2. Os Estados-Membros asseguram que estes organismos cooperem ativamente com as suas contrapartes noutros Estados-Membros no quadro da resolução de litígios transfronteiriços.
3. As autoridades competentes notificam à ESMA os procedimentos para a apresentação de queixas e recursos referidos no n.º 1 aplicáveis nas suas jurisdições.

A ESMA publica no seu sítio Web uma lista de todos os mecanismos extrajudiciais e mantém-na atualizada.

*Artigo 76.º*  
*Sigilo profissional*

1. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes e todas as pessoas que trabalhem ou tenham trabalhado para as autoridades competentes ou para as entidades em quem estas tenham delegado funções nos termos do artigo 67.º, n.º 2, bem como os revisores de contas ou os peritos mandatados pelas autoridades competentes, fiquem sujeitos a sigilo profissional. Não podem ser divulgadas quaisquer informações confidenciais que recebam no exercício das suas funções, exceto sob forma sumária ou agregada, que impeça a identificação individual das empresas de investimento, operadores de mercado, mercados regulamentados ou qualquer outra pessoa, ressalvados os requisitos do direito penal ou do direito fiscal nacional ou as restantes disposições da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*.
2. Quando uma empresa de investimento, operador de mercado ou mercado regulamentado tiver sido declarado insolvente ou esteja a ser objeto de liquidação compulsiva, as informações confidenciais que não se refiram a terceiros podem ser divulgadas no âmbito de processos do foro civil ou comercial, caso seja necessário para a instrução dos referidos processos.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

3. Sem prejuízo dos requisitos do direito penal ou do direito fiscal nacional, as autoridades competentes, os organismos ou as pessoas singulares ou coletivas que não sejam autoridades competentes que recebam informações confidenciais ao abrigo da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\* apenas as podem utilizar, no caso das autoridades competentes, no cumprimento das suas obrigações e para o desempenho das suas funções no âmbito da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou, no caso de outras autoridades, organismos ou pessoas singulares ou coletivas, para os efeitos para os quais essas informações lhes tenham sido facultadas e/ou no contexto de processos administrativos ou judiciais relacionados especificamente com o desempenho dessas funções. No entanto, sempre que a autoridade competente ou outra autoridade, organismo ou pessoa que comunica as informações dê o seu consentimento, a autoridade que recebe as informações poderá utilizá-las para outros fins.
4. As informações confidenciais recebidas, trocadas e transmitidas ao abrigo da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\* ficam sujeitas às condições de sigilo profissional estabelecidas no presente artigo. No entanto, o presente artigo não obsta a que as autoridades competentes troquem ou transmitam informações confidenciais ao abrigo da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, ou de outras diretivas ou regulamentos aplicáveis às empresas de investimento, instituições de crédito, fundos de pensões, OICVM, FIA, intermediários de seguros e resseguros, empresas de seguros, mercados regulamentados, operadores de mercado, CCP, CSD ou outras pessoas, se para tanto tiverem o consentimento da autoridade competente, ou de outra autoridade, organismo ou pessoa singular ou coletiva que tenha comunicado as informações.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

5. O disposto no presente artigo não obsta a que as autoridades competentes troquem ou transmitam, nos termos da lei nacional, informações confidenciais que não tenham sido recebidas da autoridade competente de outro Estado-Membro.

*Artigo 77.º*

*Relações com os revisores de contas*

1. Os Estados-Membros asseguram que, no mínimo, qualquer pessoa autorizada na aceção da Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>, que exerça numa empresa de investimento, num mercado regulamentado ou num prestador de serviços de comunicação de dados as funções descritas no artigo 34.º da Diretiva 2013/34/UE ou no artigo 31.º da Diretiva 2009/65/CE, ou qualquer outra função prevista na lei, tenha o dever de notificar imediatamente às autoridades competentes qualquer facto ou decisão respeitante a essa empresa da qual tenha tido conhecimento no exercício das suas funções e que sejam suscetíveis de:
- a) Constituir uma infração grave das disposições legislativas, regulamentares ou administrativas que estabelecem as condições de autorização ou que regem especificamente o exercício das atividades das empresas de investimento;
  - b) Afetar a continuidade do funcionamento da empresa de investimento;
  - c) Conduzir a uma recusa de certificação de contas ou à emissão de reservas.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2006, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que altera as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Diretiva 84/253/CEE do Conselho (JO L 157 de 9.6.2006, p. 87).

Essa pessoa tem igualmente o dever de notificar quaisquer factos e decisões de que tome conhecimento no exercício de uma das funções descritas no primeiro parágrafo numa empresa que tenha relações estreitas com a empresa de investimento junto da qual exerce as referidas funções.

2. A divulgação, de boa-fé, às autoridades competentes, por parte das pessoas autorizadas na aceção da Diretiva 2006/43/CE, de qualquer facto ou decisão a que se refere o n.º 1 não constitui infração de qualquer restrição, contratual ou legal, à divulgação de informações, não incorrendo a pessoa em causa em nenhum tipo de responsabilidade.

### *Artigo 78.º*

#### *Proteção de dados*

O tratamento de dados pessoais recolhidos no âmbito ou para efeitos do exercício dos poderes de supervisão, incluindo os poderes de investigação, nos termos da presente diretiva é realizado em conformidade com a legislação nacional de transposição da Diretiva 95/46/CE e, se for caso disso, do Regulamento (CE) n.º 45/2001.

## **Capítulo II**

### **Cooperação entre as autoridades competentes dos Estados-Membros e com a ESMA**

#### *Artigo 79.º*

#### *Obrigação de cooperação*

1. As autoridades competentes de diferentes Estados-Membros cooperam entre si se necessário para os efeitos do exercício das funções que lhes são atribuídas pela presente diretiva ou pelo Regulamento (UE) n.º .../2014\*, utilizando os seus poderes tal como estabelecidos na presente diretiva, no Regulamento (UE) n.º .../2014\* ou na legislação nacional.

Se os Estados-Membros decidirem, nos termos do artigo 70.º, estabelecer sanções penais para as infrações às disposições do presente regulamento referidas nesse artigo, devem assegurar que foram tomadas medidas adequadas para que as autoridades competentes disponham de todos os poderes necessários para contactar as autoridades judiciais na sua jurisdição, a fim de receberem informações específicas relativas às investigações criminais ou processos penais iniciados por eventuais violações da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º .../...\*, e oferecer as mesmas condições a outras autoridades competentes e à ESMA a fim de cumprirem a sua obrigação de cooperar entre si e com a ESMA para os efeitos do disposto na presente diretiva e no Regulamento (UE) n.º .../...\*.

As autoridades competentes prestam assistência às autoridades competentes dos outros Estados-Membros. Em particular, procedem à troca de informações e cooperam em atividades de investigação ou de supervisão.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

As autoridades competentes podem também cooperar com as autoridades competentes de outros Estados-Membros no que respeita a facilitar a cobrança de coimas.

A fim de facilitar e acelerar a cooperação e, em particular, a troca de informações, os Estados-Membros designam uma única autoridade competente como ponto de contacto para efeitos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º.../2014\*. Os Estados-Membros comunicam à Comissão, à ESMA e aos demais Estados-Membros o nome das autoridades que tenham sido designadas para receber pedidos de troca de informações ou de cooperação nos termos do presente número. A ESMA deve publicar no seu sítio Web uma lista de todas essas autoridades e mantê-la atualizada.

2. Sempre que, tendo em conta a situação dos mercados de valores mobiliários no Estado-Membro de acolhimento, as operações de uma plataforma de negociação que estabeleceu mecanismos num Estado-Membro de acolhimento tenham adquirido uma importância substancial para o funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a proteção dos investidores nesse Estado-Membro de acolhimento, as autoridades competentes de origem e de acolhimento da plataforma de negociação devem estabelecer acordos de cooperação adequados.
3. Os Estados-Membros adotam as medidas administrativas e de carácter organizativo necessárias para facilitar a prestação da assistência prevista no n.º 1.

As autoridades competentes podem utilizar os respetivos poderes para efeitos de cooperação, mesmo nos casos em que o comportamento a ser investigado não constitui uma infração a qualquer disposição regulamentar em vigor nesse Estado-Membro.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

4. Sempre que uma autoridade competente tiver motivos justificados para suspeitar de que estão a ser ou foram cometidos, no território de outro Estado-Membro, atos contrários ao disposto na presente diretiva ou no Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*</sup>, por entidades não sujeitas à sua supervisão, notifica esse facto de forma tão pormenorizada quanto possível à autoridade competente do outro Estado-Membro e à ESMA. A autoridade competente notificada toma as medidas adequadas. Informa a autoridade competente notificadora e a ESMA do resultado dessas medidas e, tanto quanto possível, da evolução verificada entretanto. O presente número não prejudica as competências da autoridade competente notificadora.
5. Sem prejuízo dos n.ºs 1 e 4, as autoridades competentes notificam à ESMA e às outras autoridades competentes informações sobre:
- a) Quaisquer pedidos para reduzir a dimensão de uma posição ou exposição, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, alínea o);
  - b) Quaisquer limites à capacidade de as pessoas subscreverem um instrumento, nos termos do artigo 69.º, n.º 2, alínea p).

A notificação contém, se for caso disso, os dados do pedido ou da imposição de acordo com o artigo 69.º, n.º 2, alínea j), incluindo a identidade da pessoa ou pessoas a quem foi dirigido e os respetivos fundamentos, bem como o âmbito dos limites introduzidos nos termos do artigo 69.º, n.º 2, alínea p), incluindo a pessoa em causa, os instrumentos financeiros aplicáveis, quaisquer limites ao volume da posição que uma pessoa pode deter em qualquer altura e todas as isenções concedidas em conformidade com o artigo 57.º e os respetivos fundamentos.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

As notificações são efetuadas, pelo menos, 24 horas antes de as ações ou medidas começarem a produzir efeitos. Em circunstâncias excepcionais, a autoridade competente pode proceder à notificação num prazo inferior a 24 horas antes de a medida começar a produzir efeitos, sempre que não for possível avisar com uma antecedência de 24 horas.

Uma autoridade competente de um Estado-Membro que recebe uma notificação de acordo com o presente número pode tomar medidas, em conformidade com o artigo 69.º, n.º 2, alíneas o) ou p), se considerar que são necessárias para atingir o objetivo da outra autoridade competente. A autoridade competente deve também proceder a uma notificação em conformidade com o presente número, sempre que se propuser tomar medidas.

Quando uma ação ao abrigo do primeiro parágrafo, alíneas a) ou b), do presente número disser respeito a produtos energéticos dos mercados grossistas, a autoridade competente notifica igualmente a Agência de Cooperação dos Reguladores da Energia (ACER), criada pelo Regulamento (CE) n.º 713/2009.

6. Em relação às licenças de emissão, as autoridades competentes cooperam com os organismos públicos competentes para a supervisão dos mercados à vista e de leilão e as autoridades competentes, os administradores do registo e outros organismos públicos responsáveis pela supervisão da conformidade com a Diretiva 2003/87/CE, a fim de garantir que estes possam ter uma visão global dos mercados das licenças de emissão.
7. Em relação aos derivados de produtos de base agrícolas, as autoridades competentes informam os organismos públicos competentes pela fiscalização, administração e regulação dos mercados agrícolas físicos ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 1308/2013, e cooperam com esses organismos.

8. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para estabelecer os critérios nos termos dos quais as operações de uma plataforma de negociação num Estado-Membro de acolhimento podem ser consideradas como de importância substancial para o funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a proteção dos investidores nesse Estado-Membro de acolhimento.
9. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas a criar formulários, modelos e procedimentos normalizados para os acordos de cooperação a que se refere o n.º 2.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artigo 80.º*

##### *Cooperação entre autoridades competentes nas atividades de supervisão para verificações ou investigações no local*

1. A autoridade competente de um Estado-Membro pode solicitar a cooperação da autoridade competente de outro Estado-Membro para uma atividade de supervisão, para uma verificação no local ou para uma investigação. No caso de empresas de investimento que sejam membros ou participantes remotos de um mercado regulamentado, a autoridade competente do mercado regulamentado pode optar por se lhes dirigir diretamente e, nesse caso, deve informar do facto a autoridade competente do Estado-Membro de origem do membro ou participante remoto.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

Quando lhe for solicitada a realização de uma verificação no local ou de uma investigação, a autoridade competente deve, no âmbito dos seus poderes:

- a) Efetuar ela própria as verificações ou as investigações;
  - b) Autorizar a autoridade requerente a efetuar as verificações ou as investigações;
  - c) Autorizar revisores de contas ou outros peritos a efetuar as verificações ou as investigações.
2. A fim de assegurar a convergência das práticas de supervisão, a ESMA pode participar nas atividades dos colégios de supervisores, incluindo verificações no local ou investigações, efetuadas em conjunto por duas ou mais autoridades competentes nos termos do artigo 21.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.
3. A ESMA redige projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar as informações que devem ser objeto de intercâmbio entre as autoridades competentes no âmbito da cooperação nas atividades de supervisão, nas verificações no local e nas investigações.
- A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ...\*
- É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.
4. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas a criar formulários, modelos e procedimentos normalizados para as autoridades competentes cooperarem nas atividades de supervisão, nas verificações no local e nas investigações.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...<sup>\*</sup>.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

### *Artigo 81.º*

#### *Troca de informações*

1. As autoridades competentes dos Estados-Membros que tenham sido designadas como pontos de contacto para efeitos da presente diretiva e do Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*\*</sup>, nos termos do artigo 79.º, n.º 1, da presente diretiva procedem de imediato à transmissão mútua das informações necessárias para que as autoridades competentes, designadas nos termos do artigo 67.º, n.º 1, da presente diretiva exerçam as respetivas atribuições, especificadas nas disposições adotadas em conformidade com a presente diretiva ou com o Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*\*</sup>.

As autoridades competentes que, ao abrigo da presente diretiva ou do Regulamento (UE) n.º.../2014<sup>\*\*</sup>, troquem informações com outras autoridades competentes podem declarar, ao comunicar as informações, que estas não devem ser divulgadas sem o seu consentimento expresso, caso em que tais informações apenas poderão ser trocadas para os fins aos quais essas autoridades deram o seu acordo.

---

<sup>\*</sup> JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

<sup>\*\*</sup> JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

2. As autoridades competentes que tenham sido designadas como pontos de contacto nos termos do artigo 79.º, n.º 1, podem transmitir as informações recebidas nos termos do n.º 1 do presente artigo e dos artigos 77.º e 88.º às autoridades a que se refere o artigo 67.º, n.º 1. Não devem transmitir essas informações a outros organismos ou pessoas singulares ou coletivas sem o acordo expresso das autoridades competentes que divulgaram essas informações e exclusivamente para os fins para os quais essas autoridades tiverem dado o seu acordo, exceto em circunstâncias devidamente justificadas. Neste último caso, o ponto de contacto informa imediatamente o ponto de contacto que enviou as informações.
3. As autoridades a que se refere o artigo 71.º, bem como os outros organismos ou pessoas singulares ou coletivas que recebam informações confidenciais nos termos do n.º 1 do presente artigo ou dos artigos 77.º e 88.º, apenas podem utilizá-las no exercício das suas atribuições, designadamente:
  - a) Para verificar se as condições que regem o acesso à atividade das empresas de investimento se encontram preenchidas e para facilitar o controlo, numa base individual ou consolidada, das condições de exercício dessa atividade, em especial no que diz respeito aos requisitos de adequação de fundos próprios impostos pela Diretiva 2013/36/UE, aos procedimentos administrativos e contabilísticos e aos mecanismos de controlo interno;
  - b) Para controlar o funcionamento adequado das plataformas de negociação;
  - c) Para aplicar sanções;
  - d) Em recursos administrativos contra decisões tomadas pelas autoridades competentes;
  - e) Em processos judiciais intentados ao abrigo do artigo 74.º;
  - f) No mecanismo extrajudicial para as queixas dos investidores previsto no artigo 75.º.

4. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas a criar formulários, modelos e procedimentos normalizados para a troca de informações.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ... \*

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

5. Nem o presente artigo nem os artigos 76.º e 88.º obstam a que uma autoridade competente transmita à ESMA, ao Comité Europeu do Risco Sistémico, aos bancos centrais, ao SEBC e ao BCE, enquanto autoridades monetárias, e, se for caso disso, a outras autoridades públicas competentes em matéria de supervisão de sistemas de pagamento e de liquidação, informações confidenciais destinadas ao desempenho das suas funções. Do mesmo modo, as referidas autoridades ou organismos não podem ser impedidas de comunicar às autoridades competentes as informações de que possam necessitar para o desempenho das suas funções previstas na presente diretiva ou no Regulamento (UE) n.º .../2014\*\*.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

*Artigo 82.º*

*Mediação vinculativa*

1. As autoridades competentes podem remeter para a ESMA as situações em que tenha sido rejeitado ou em que não tenha sido dado seguimento num prazo razoável a um pedido de:
  - a) Realização de uma atividade de supervisão, verificação no local ou investigação, nos termos do artigo 80.º; ou
  - b) Troca de informações, nos termos do artigo 81.º.
2. Nos casos indicados no n.º 1, a ESMA pode agir nos termos do artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010, sem prejuízo da possibilidade de recusar dar seguimento a um pedido de informações previsto no artigo 83.º da presente diretiva, ou de agir nos termos do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

*Artigo 83.º*  
*Recusa de cooperação*

Uma autoridade competente só pode recusar-se a agir na sequência de um pedido de cooperação para efetuar uma investigação, uma verificação no local ou uma atividade de supervisão nos termos do artigo 84.º ou na sequência de um pedido de troca de informações nos termos do artigo 81.º, se:

- a) Tiver já sido intentada ação judicial relativamente aos mesmos atos e às mesmas pessoas perante as autoridades do Estado-Membro em questão;
- b) Já existir uma decisão transitada em julgado, no Estado-Membro em questão, relativamente às mesmas pessoas e aos mesmos atos.

Caso se verifique essa recusa, a autoridade competente notifica desse facto a autoridade competente requerente e a ESMA, fornecendo-lhes informações tão pormenorizadas quanto possível.

*Artigo 84.º*

*Consulta previamente a uma autorização*

1. A autoridade competente do outro Estado-Membro em questão é consultada previamente à concessão de uma autorização a uma empresa de investimento que seja consoante o caso:
  - a) Uma filial de uma empresa de investimento, de um operador de mercado ou de uma instituição de crédito autorizada noutro Estado-Membro;
  - b) Uma filial da empresa-mãe de uma empresa de investimento ou de uma instituição de crédito autorizada noutro Estado-Membro;
  - c) Controlada pelas mesmas pessoas, singulares ou coletivas, que controlam uma empresa de investimento ou uma instituição de crédito autorizada noutro Estado-Membro.
  
2. A autoridade competente do Estado-Membro responsável pela supervisão das instituições de crédito ou empresas de seguros é consultada previamente à concessão de uma autorização a uma empresa de investimento ou operador de mercado que seja, consoante o caso:
  - a) Uma filial de uma instituição de crédito ou de uma empresa de seguros autorizada na União;
  - b) Uma filial da empresa-mãe de uma instituição de crédito ou de uma empresa de seguros autorizada na União;
  - c) Controlada pela mesma pessoa, singular ou coletiva, que controla uma instituição de crédito ou uma empresa de seguros autorizada na União.

3. As autoridades competentes relevantes referidas nos n.ºs 1 e 2 devem, nomeadamente, consultar-se reciprocamente quando avaliarem a idoneidade dos acionistas ou sócios, bem como a idoneidade e a experiência das pessoas que dirigem efetivamente o negócio e que estão envolvidas na gestão de outra entidade do mesmo grupo. Devem trocar entre si todas as informações respeitantes à idoneidade dos acionistas e dos sócios e à idoneidade e experiência das pessoas que dirigem efetivamente o negócio que é relevante para as outras autoridades competentes envolvidas, com vista à concessão de uma autorização ou para a avaliação permanente do cumprimento das condições de exercício da atividade.
4. A ESMA redige projetos de normas técnicas de execução destinadas a criar formulários, modelos e procedimentos normalizados para a consulta das demais autoridades competentes antes da concessão de uma autorização.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de execução até ...\*.

É atribuída à Comissão competência para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

---

\* JO: inserir a data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

*Artigo 85.º*

*Poderes dos Estados-Membros de acolhimento*

1. Os Estados-Membros de acolhimento asseguram que a autoridade competente possa, para fins estatísticos, exigir a todas as empresas de investimento com sucursais situadas no respetivo território que lhe transmitam periodicamente informações sobre as atividades dessas sucursais.
2. No desempenho das responsabilidades que lhes incumbem por força da presente diretiva, os Estados-Membros de acolhimento asseguram que a autoridade competente possa exigir às sucursais das empresas de investimento que lhe forneçam as informações necessárias para verificar se aquelas cumprem as normas estabelecidas pelo Estado-Membro de acolhimento que lhes são aplicáveis nos casos previstos no artigo 35.º, n.º 8. Esses requisitos não podem ser mais rigorosos do que os impostos pelo mesmo Estado-Membro às empresas nele estabelecidas para o controlo do seu cumprimento das mesmas normas.

*Artigo 86.º*

*Medidas cautelares a tomar pelos Estados-Membros de acolhimento*

1. Se a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento tiver motivos claros e demonstráveis para crer que uma empresa de investimento, que opera no seu território ao abrigo da livre prestação de serviços, infringe as obrigações decorrentes das disposições adotadas em conformidade com a presente diretiva ou que uma empresa de investimento que tem uma sucursal no seu território infringe as obrigações decorrentes das disposições adotadas em conformidade com a presente diretiva que não conferem poderes à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento, notifica desse facto a autoridade competente do Estado-Membro de origem.

Se, apesar das medidas tomadas pela autoridade competente do Estado-Membro de origem ou em virtude do caráter inadequado dessas medidas, a empresa de investimento continuar a agir de forma claramente prejudicial aos interesses dos investidores do Estado-Membro de acolhimento ou ao funcionamento ordenado dos mercados, são aplicáveis as seguintes medidas:

- a) Após informar a autoridade competente do Estado-Membro de origem, a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento toma todas as medidas adequadas que se revelem necessárias para proteger os investidores e o bom funcionamento dos mercados. Tal inclui a possibilidade de impedir que as empresas de investimento infratoras iniciem novas transações nos seus territórios. A Comissão e a ESMA devem ser informadas dessas medidas sem demora injustificada; e
- b) A autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento pode remeter a questão para a ESMA, que pode agir no exercício das competências que lhe são conferidas pelo artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

2. Se as autoridades competentes de um Estado-Membro de acolhimento verificarem que uma empresa de investimento que tem uma sucursal no seu território, infringe as disposições legais ou regulamentares adotadas por esse Estado-Membro nos termos do disposto na presente diretiva que conferem poderes às autoridades competentes do Estado-Membro de acolhimento, exigem que a empresa de investimento em causa ponha fim a essa situação irregular.

Caso a empresa de investimento em causa não tome as medidas necessárias, as autoridades competentes do Estado-Membro de acolhimento tomam todas as medidas adequadas para assegurar que a empresa de investimento em causa ponha termo à sua situação irregular. A natureza dessas medidas é comunicada às autoridades competentes do Estado-Membro de origem.

Se, apesar das medidas tomadas pelo Estado-Membro de acolhimento, a empresa de investimento persistir na violação das disposições legais ou regulamentares referidas no primeiro parágrafo em vigor no Estado-Membro de acolhimento, a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento deve tomar, após informar a autoridade competente do Estado-Membro de origem, todas as medidas adequadas que se revelem necessárias para proteger os investidores e o bom funcionamento dos mercados. A Comissão e a ESMA são informadas dessas medidas sem demora injustificada.

Além disso, a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento pode remeter a questão para a ESMA, que pode agir no exercício das competências que lhe são conferidas pelo artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

3. Caso a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento de um mercado regulamentado, MTF ou OTF tenha motivos claros e demonstráveis para acreditar que o referido mercado regulamentado, MTF ou OTF infringe as obrigações decorrentes das disposições adotadas nos termos da presente diretiva, deve transmitir essas conclusões à autoridade competente do Estado-Membro de origem do mercado regulamentado, MTF ou OTF.

Se, apesar das medidas tomadas pela autoridade competente do Estado-Membro de origem ou em virtude do carácter inadequado dessas medidas, o referido mercado regulamentado ou o MTF ou OTF continuar a agir de forma claramente prejudicial aos interesses dos investidores do Estado-Membro de acolhimento ou ao funcionamento ordenado dos mercados, a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento deve tomar, após informar a autoridade competente do Estado-Membro de origem, todas as medidas adequadas que se revelem necessárias para proteger os investidores e o bom funcionamento dos mercados, incluindo a possibilidade de impedir que o referido mercado regulamentado ou o MTF ou OTF ponha as suas estruturas à disposição de membros ou participantes remotos estabelecidos no Estado-Membro de acolhimento. A Comissão e a ESMA são informadas dessas medidas sem demora injustificada.

Além disso, a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento pode remeter a questão para a ESMA, que pode agir no exercício das competências que lhe são conferidas pelo artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

4. Qualquer medida adotada nos termos dos n.ºs 1, 2 ou 3 que envolva sanções ou restrições às atividades de uma empresa de investimento ou de um mercado regulamentado deve ser devidamente justificada e comunicada à empresa de investimento em causa.

#### *Artigo 87.º*

##### *Cooperação e troca de informações com a ESMA*

1. As autoridades competentes cooperam com a ESMA para efeitos da presente diretiva, nos termos do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

2. As autoridades competentes facultam sem demora injustificada à ESMA todas as informações necessárias ao cumprimento das suas obrigações previstas na presente diretiva e no Regulamento (UE) n.º .../2014\*, nos termos dos artigos 35.º e 36.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

## **Capítulo III**

### **Cooperação com países terceiros**

#### *Artigo 88.º*

#### *Troca de informações com países terceiros*

1. Os Estados-Membros e, nos termos do artigo 33.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010, a ESMA só podem celebrar acordos de cooperação que prevejam a troca de informações com as autoridades competentes de países terceiros se as informações comunicadas beneficiarem de garantias de sigilo profissional pelo menos equivalentes às exigidas no artigo 76.º. Essa troca de informações deve ter por objetivo o exercício das funções das autoridades competentes em causa.

A transferência de dados pessoais de um Estado-Membro para um país terceiro deve processar-se nos termos do disposto no capítulo IV da Diretiva 95/46/CE.

As transferências de dados pessoais da ESMA para um país terceiro devem processar-se em conformidade com o artigo 9.º do Regulamento (UE) n.º 45/2001.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

Os Estados-Membros e a ESMA podem também celebrar acordos de cooperação que prevejam a troca de informações com as autoridades, organismos e pessoas singulares e coletivas de países terceiros responsáveis por um ou vários dos seguintes aspetos:

- a) Supervisão das instituições de crédito, outras instituições financeiras, empresas de seguros e supervisão dos mercados financeiros;
- b) Processos de liquidação e insolvência de empresas de investimento e processos análogos;
- c) Revisão legal de contas das empresas de investimento e de outras instituições financeiras, instituições de crédito e empresas de seguros, no exercício das suas funções de supervisão, ou que administram regimes de indemnização, no exercício das suas funções;
- d) Controlo dos organismos que participam em processos de liquidação e de insolvência de empresas de investimento e outros processos análogos;
- e) Controlo das pessoas responsáveis pela revisão legal de contas das empresas de seguros, instituições de crédito, empresas de investimento e outras instituições financeiras;
- f) Controlo das pessoas ativas nos mercados de licenças de emissão a fim de assegurar uma visão global dos mercados financeiros e à vista;
- g) Controlo das pessoas ativas nos mercados de derivados de mercadorias agrícolas a fim de assegurar uma visão global dos mercados financeiros e à vista.

Os acordos de cooperação a que se refere o terceiro parágrafo só podem ser celebrados se as informações comunicadas beneficiarem de garantias de sigilo profissional pelo menos equivalentes às exigidas no artigo 76.º. Essa troca de informações tem por objetivo o exercício das funções das autoridades, organismos ou pessoas singulares ou coletivas em causa. Quando um acordo de cooperação implicar a transferência de dados pessoais por um Estado-Membro, este cumpre o disposto no capítulo IV da Diretiva 95/46/CE e no Regulamento (CE) n.º 45/2001, no caso de a ESMA estar envolvida na transferência.

2. Caso as informações tenham origem noutra Estado-Membro, não podem ser divulgadas sem o consentimento expresso das autoridades competentes que as comunicaram e, se for caso disso, apenas para os fins para os quais essas autoridades deram o seu acordo. A mesma disposição aplica-se às informações fornecidas pelas autoridades competentes de países terceiros.

## **TÍTULO VII**

### **ACTOS DELEGADOS**

#### *Artigo 89.º*

#### *Exercício da delegação*

1. O poder de adotar atos delegados é conferido à Comissão nas condições estabelecidas no presente artigo.

2. O poder de adotar atos delegados referido no artigo 2.º, n.º 3, artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, segundo parágrafo, artigo 4.º, n.º 2, artigo 13.º, n.º 1, artigo 16.º, n.º 12, artigo 23.º, n.º 4, artigo 24.º, n.º 13, artigo 25.º, n.º 8, artigo 27.º, n.º 9, artigo 28.º, n.º 3, artigo 30.º, n.º 5, artigo 31.º, n.º 4, artigo 32, n.º 4, artigo 33.º, n.º 8, artigo 52.º, n.º 4, artigo 54.º, n.º 4, artigo 58.º, n.º 6, artigo 64.º, n.º 7, artigo 65.º, n.º 7, e artigo 79.º, n.º 8, é conferido à Comissão por prazo indeterminado, a partir de ...\*.
3. A delegação de poderes referida no artigo 2.º, n.º 3, artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, segundo parágrafo, artigo 4.º, n.º 2, artigo 13.º, n.º 1, artigo 16.º, n.º 12, artigo 23.º, n.º 4, artigo 24.º, n.º 13, artigo 25.º, n.º 8, artigo 27.º, n.º 9, artigo 28.º, n.º 3, artigo 30.º, n.º 5, artigo 31.º, n.º 4, artigo 32, n.º 4, artigo 33.º, n.º 8, artigo 52.º, n.º 4, artigo 54.º, n.º 4, artigo 58.º, n.º 6, artigo 64.º, n.º 7, artigo 65.º, n.º 7, e artigo 79.º, n.º 8, pode ser revogada em qualquer momento pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho. A decisão de revogação põe termo à delegação dos poderes nela especificados. A decisão de revogação produz efeitos a partir do dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia ou de uma data posterior nela especificada. A decisão de revogação não afeta os atos delegados já em vigor.

---

\* JO: Inserir a data de entrada em vigor da presente diretiva.

4. Assim que adotar um ato delegado, a Comissão notifica-o simultaneamente ao Parlamento Europeu e ao Conselho.
  
5. Os atos delegados adotados nos termos do artigo 2.º, n.º 3, artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, segundo parágrafo, artigo 4.º, n.º 2, artigo 13.º, n.º 1, artigo 16.º, n.º 12, artigo 23.º, n.º 4, artigo 24.º, n.º 13, artigo 25.º, n.º 8, artigo 27.º, n.º 9, artigo 28.º, n.º 3, artigo 30.º, n.º 5, artigo 31.º, n.º 4, artigo 32, n.º 4, artigo 33.º, n.º 8, artigo 52.º, n.º 4, artigo 54.º, n.º 4, artigo 58.º, n.º 6, artigo 64.º, n.º 7, artigo 65.º, n.º 7, e artigo 79.º, n.º 8, só entram em vigor se não tiverem sido formuladas objeções pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho no prazo de três meses a contar da notificação desse ato ao Parlamento Europeu e ao Conselho, ou se, antes do termo desse prazo, o Parlamento Europeu e o Conselho tiverem informado a Comissão de que não têm objeções a formular. Esse período é prorrogado por três meses por iniciativa do Parlamento Europeu ou do Conselho.

# DISPOSIÇÕES FINAIS

## *Artigo 90.º*

### *Relatórios e revisão*

1. Antes de ...<sup>\*</sup>, e após consulta à ESMA, a Comissão apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre:
  - a) O funcionamento dos OTF, incluindo especificamente a realização de transações simultâneas por conta própria, tendo em conta a experiência em matéria de supervisão adquirida pelas autoridades competentes, o número de OTF autorizados na União e a sua quota de mercado, nomeadamente, a análise da necessidade de eventuais ajustamentos à definição de OTF e da continuidade da adequação da gama de instrumentos financeiros abrangidos pela categoria do OTF;
  - b) O funcionamento do regime relativo aos mercados de PME em crescimento, tendo em conta o número de MTF registados como mercados de PME em crescimento, o número de emitentes presentes nos mesmos e os montantes de negociação relevantes.

Em especial, o relatório avalia se o limiar do artigo 33.º, n.º 3, alínea a), continua a ser o mínimo apropriado para prosseguir os objetivos relativos aos mercados de PME em crescimento, tal como declarado na presente diretiva;
  - c) O impacto dos requisitos em matéria de negociação algorítmica, incluindo negociação algorítmica de alta frequência;

---

<sup>\*</sup> JO: inserir a data correspondente a 56 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

- d) A experiência com o mecanismo destinado a proibir certos produtos ou práticas, tendo em conta o número de vezes que os mecanismos foram acionados e os seus efeitos;
- e) A aplicação de sanções administrativas e penais, nomeadamente, a necessidade de uma maior harmonização das sanções administrativas estabelecidas para a infração dos requisitos enunciados na presente diretiva e no Regulamento (UE) n.º .../2014\*;
- f) O impacto da aplicação de limites de posição e de gestão de posições em termos de liquidez, dos abusos de mercado e das condições de determinação dos preços e de liquidação ordenadas nos mercados de derivados de mercadorias;
- g) A evolução dos preços dos dados relativos à transparência pré e pós-negociação dos mercados regulamentados, MTF, OTF e APA;
- h) O impacto do requisito de divulgar quaisquer remunerações, comissões e prestações não pecuniárias no âmbito da prestação de um serviço de investimento ou de um serviço auxiliar ao cliente, nos termos do artigo 24.º, n.º 9, incluindo o seu impacto no funcionamento eficaz do mercado interno da consultoria para investimento a nível transfronteiriço.

2. A Comissão, após consulta à ESMA, apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho relatórios sobre o funcionamento do sistema de prestação de informações consolidadas estabelecido no Título V. O relatório respeitante ao artigo 65.º, n.º 1, é apresentado até ...\*\*. O relatório respeitante ao artigo 65.º, n.º 2, é apresentado até ...\*\*\*.

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

\*\* JO: inserir a data correspondente a 50 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\*\* JO: inserir a data correspondente a 74 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

Os relatórios referidos no primeiro parágrafo avaliam o funcionamento do sistema de prestação de informações consolidadas em função dos seguintes critérios:

- a) Disponibilidade e atualidade das informações pós-negociação, num formato consolidado que abranja todas as transações, independentemente de estas serem ou não efetuadas em plataformas de negociação;
- b) Disponibilidade e atualidade das informações pós-negociação, totais ou parciais, que sejam de alta qualidade, em formatos facilmente acessíveis e utilizáveis pelos participantes no mercado e em condições comerciais razoáveis.

Caso a Comissão conclua que os CTP não prestaram informações que respeitem os critérios estabelecidos no segundo parágrafo, faz acompanhar o seu relatório de um pedido à ESMA no sentido do lançamento de um procedimento negociado tendo em vista a nomeação, através de um processo de adjudicação de contratos públicos conduzido pela ESMA, de uma entidade comercial que explore um sistema de prestação de informações consolidadas. A ESMA lança o processo após receção do pedido da Comissão, nas condições especificadas no referido pedido e em conformidade com o Regulamento (UE, Euratom) n.º 966/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE, Euratom) n.º 966/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2012, relativo às disposições financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União e que revoga o Regulamento (CE, Euratom) n.º 1605/2002 (OJ L 298 de 26.10.2012, p. 1).

3. Caso seja iniciado o procedimento referido no n.º 2, a Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, que alterem os artigos 59.º a 65.º e o Anexo I, secção D, da presente diretiva e o artigo 2.º, n.º 1, ponto 19, do Regulamento (UE) n.º .../2014\*, especificando medidas destinadas a:
- a) Prever a duração do contrato relativo à entidade comercial que explore um sistema de prestação de informações consolidadas e o processo e as condições para a renovação do contrato e o lançamento do novo contrato público;
  - b) Prever que a entidade comercial que explore um sistema de prestação de informações consolidadas o faça em regime de exclusividade e que nenhuma outra entidade seja autorizada como CTP nos termos do artigo 59.º;
  - c) Conferir à ESMA poderes para assegurar o respeito do caderno de encargos por parte da entidade comercial que explore um sistema de prestação de informações consolidadas nomeada através de um concurso público;
  - d) Assegurar que as informações pós-negociação prestadas pela entidade comercial que explore um sistema de prestação de informações consolidadas são de elevada qualidade, em formatos facilmente acessíveis e utilizáveis pelos participantes no mercado e num formato consolidado que abranja a totalidade do mercado;
  - e) Assegurar que as informações pós-negociação são prestadas em condições comerciais razoáveis, tanto em base consolidada como não consolidada, e respondem às necessidades dos utilizadores dessas informações em toda a União;
  - f) Assegurar que as plataformas de negociação e os APA disponibilizam os seus dados de negociação à entidade comercial que explora um sistema de prestação de informações consolidadas nomeada através de um processo de adjudicação de contratos públicos conduzido pela ESMA em condições comerciais razoáveis;

---

\* JO: inserir o número do regulamento incluído no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

- g) Especificar disposições aplicáveis caso a entidade comercial que explora um sistema de prestação de informações consolidadas nomeada através de um processo de adjudicação de contratos públicos não respeite o caderno de encargos;
- h) Especificar disposições para que os CTP autorizados ao abrigo do artigo 59.º possam continuar a explorar um sistema de prestação de informações consolidadas em que os poderes previstos na alínea b) do presente número não são utilizados ou, caso não seja nomeada nenhuma entidade através do processo de adjudicação de contratos públicos, enquanto não for concluído um novo processo de adjudicação de contratos públicos e não for nomeada uma entidade comercial para explorar um sistema de prestação de informações consolidadas.

4. Até 1 de janeiro de 2018, a Comissão redige um relatório, após consulta à ESMA e à ACER, que avalie o potencial impacto potencial sobre os preços da energia e o funcionamento do mercado da energia, bem como a viabilidade e os benefícios em termos de redução dos riscos de contraparte e sistémicos e os custos diretos dos contratos de derivados de energia C6 serem submetidos à obrigação de compensação estabelecida no artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012 e às técnicas de redução do risco estabelecidas no artigo 11.º, n.º 3, e sua inclusão no cálculo do limiar de compensação nos termos do artigo 10.º.

Se a Comissão considerar que não seria viável nem benéfico incluir estes contratos, deve apresentar, se for caso disso, uma proposta legislativa ao Parlamento Europeu e ao Conselho. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º da presente diretiva, para prorrogar o período de 42 meses previsto no artigo 95.º, n.º 1, da presente diretiva uma vez por dois anos e uma segunda vez por um ano.

*Artigo 91.º*  
*Alterações da Diretiva 2002/92/CE*

A Diretiva 2002/92/CE é alterada do seguinte modo:

1) O artigo 2.º é alterado do seguinte modo:

a) No ponto 3, o segundo parágrafo passa a ter a seguinte redação:

"Com exceção do Capítulo III, secção A, da presente diretiva, estas atividades, quando exercidas por uma empresa de seguros ou por um empregado de uma empresa de seguros que atue sob a responsabilidade dessa empresa, não são consideradas como mediação ou distribuição de seguros.";

b) É aditado o seguinte ponto:

"13) Para efeitos do Capítulo III, secção A, “produto de investimento com base em seguros”, um produto de seguros que oferece um valor de reembolso ou resgate e em que esse valor de reembolso ou resgate está total ou parcialmente exposto, direta ou indiretamente, às flutuações do mercado e não inclui:

- a) Produtos de seguro não vida descritos na Diretiva 2009/138/CE, Anexo I (Ramos de seguro não vida);
- b) Produtos de seguro de vida em que as prestações previstas no contrato sejam exclusivamente pagas por morte ou incapacidade causada por acidente, doença ou debilidade;

- c) Produtos de pensões que, ao abrigo do direito nacional, são reconhecidos como tendo por principal objetivo proporcionar ao investidor um rendimento na reforma e que conferem ao investidor direito a receber determinadas prestações;
- d) Produtos de pensões profissionais oficialmente reconhecidos, no âmbito da Diretiva 2003/41/CE ou da Diretiva 2009/138/CE;
- e) Produtos de pensões individuais relativamente aos quais a legislação nacional exige uma contribuição da entidade patronal e esta ou o empregado não são livres de escolher o produto ou o prestador.";

3) É inserido o seguinte capítulo:

"CAPÍTULO III-A

REQUISITOS ADICIONAIS DE PROTEÇÃO DOS CLIENTES NO QUE SE REFERE AOS PRODUTOS DE INVESTIMENTO COM BASE EM SEGUROS

*Artigo 13.º-A*

*Âmbito de aplicação*

Sujeito à exceção prevista no artigo 2.º, n.º 3, segundo parágrafo, o presente capítulo estabelece requisitos adicionais às atividades de mediação de seguros e às vendas diretas efetuadas por empresas de seguros no que se refere à venda de produtos de investimento com base em seguros. Essas atividades devem ser referidas como atividades de distribuição de seguros.

*Artigo 13.º-B*

*Prevenção de conflitos de interesse*

O mediador ou a empresa de seguros deve manter e utilizar mecanismos organizacionais e administrativos eficazes, por forma a tomar todas as medidas razoáveis destinadas a evitar que conflitos de interesses prejudiquem os interesses dos seus clientes, conforme determinado no artigo 13.º-C.

*Artigo 13.º-C*

*Conflitos de interesses*

1. Os Estados-Membros exigem que os mediadores e as empresas de seguros tomem todas as medidas razoáveis para identificar conflitos de interesse entre si próprios, incluindo os respetivos gestores, empregados, mediadores de seguros vinculados ou qualquer pessoa que lhes esteja, direta ou indiretamente, ligada por uma relação de controlo, e os seus clientes, ou entre dois clientes, que surjam no decurso de atividades de distribuição de seguros.
2. Caso as medidas a nível organizativo ou administrativo, adotadas pelo mediador ou pela empresa de seguros nos termos do artigo 13.º-B, para gerir conflitos de interesses, não sejam suficientes para garantir, com um grau de certeza razoável, que serão evitados os riscos de os interesses dos clientes serem prejudicados, o mediador ou a empresa de seguros deve informar claramente o cliente, antes de efetuar uma operação em seu nome, da natureza genérica e/ou das fontes destes conflitos de interesses.

3. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 13.º-E, destinados a:
  - a) Definir as medidas que os mediadores ou as empresas de seguros devem razoavelmente tomar para identificar, prevenir, gerir e comunicar conflitos de interesses no exercício da atividade de distribuição de seguros;
  - b) Estabelecer critérios apropriados para determinar os tipos de conflitos de interesses cuja existência possa prejudicar os interesses dos clientes ou potenciais clientes do mediador ou da empresa de seguros.

*Artigo 13.º-D*

*Princípios gerais e informações prestadas aos clientes*

1. Os Estados-Membros asseguram que, no quadro do exercício da atividade de distribuição de seguros, os mediadores ou as empresas de seguros atuem de forma honesta, correta e profissional, em conformidade com os melhores interesses dos seus clientes.
2. Todas as informações, incluindo as comunicações comerciais, enviadas pelo mediador ou pela empresa de seguros destinadas a clientes ou a potenciais clientes devem ser corretas, claras e não induzir em erro. As comunicações comerciais devem ser claramente identificadas como tal.
3. Os Estados-Membros podem proibir a aceitação ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer prestações monetárias pagas ou concedidas a mediadores ou empresas de seguros por qualquer terceiro ou por uma pessoa que atue em nome de um terceiro no que se refere à distribuição de produtos de investimento com base em seguros a clientes.

## *Artigo 13.º-E*

### *Exercício da delegação*

1. O poder de adotar atos delegados é conferido à Comissão nas condições estabelecidas no presente artigo.
2. O poder de adotar atos delegados referido no artigo 13.º-C é conferido à Comissão por um prazo indeterminado a contar de..<sup>+</sup>
3. A delegação de poderes referida no artigo 13.º-C pode ser revogada em qualquer momento pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho. A decisão de revogação põe termo à delegação dos poderes nela especificados. A decisão de revogação produz efeitos a partir do dia seguinte ao da sua publicação da decisão no *Jornal Oficial da União Europeia* ou de numa data posterior nela especificada. A decisão de revogação não afeta os atos delegados já em vigor.
4. Assim que adotar um ato delegado, a Comissão notifica-o simultaneamente ao Parlamento Europeu e ao Conselho.
5. Os atos delegados adotados nos termos do artigo 13.º-C só entram em vigor se não tiverem sido formuladas objecções pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho no prazo de dois meses a contar da notificação desse ato a estas duas instituições ou se, antes do termo desse prazo, o Parlamento Europeu e o Conselho tiverem informado a Comissão de que não têm objecções a formular. O referido prazo é prorrogado por dois meses por iniciativa do Parlamento Europeu ou do Conselho."

---

<sup>+</sup> JO: Inserir a data de entrada em vigor da presente diretiva

*Artigo 92.º*  
*Alterações da Diretiva 2011/61/UE*

A Diretiva 2011/61/UE é alterada do seguinte modo:

1) Ao artigo 4.º, n.º 1, alínea r), é aditada a seguinte subalínea:

"vii) um Estado-Membro, diferente do Estado-Membro de origem, em que um GFIA da UE presta os serviços referidos no artigo 6.º, n.º 4;"

2) O artigo 33.º é alterado do seguinte modo:

a) O título passa a ter a seguinte redação:

"Condições para a gestão de FIA da UE estabelecidos noutros Estados-Membros e para a prestação de serviços noutros Estados-Membros";

b) Os n.ºs 1 e 2 passam a ter a seguinte redação:

"1. Os Estados-Membros garantem que um GFIA da UE autorizado possa, diretamente ou estabelecendo uma sucursal:

- a) Gerir os FIA da UE estabelecidos noutro Estado-Membro, desde que o GFIA esteja autorizado a gerir esse tipo de FIA;
- b) Prestar noutro Estado-Membro os serviços referidos no artigo 6.º, n.º 4, para que foi autorizado.

2. Um GFIA que se propõe exercer as atividades e prestar os serviços referidos no n.º 1, pela primeira vez, deve transmitir as seguintes informações às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem:
  - a) O Estado-Membro em que pretende gerir FIA, diretamente ou estabelecendo uma sucursal, e/ou prestar os serviços referidos no artigo 6.º, n.º 4;
  - b) Um programa de atividades que indique, especificamente, os serviços que pretende prestar e/ou que identifique os FIA que se propõe gerir."

*Artigo 93.º*

*Transposição*

1. Os Estados-Membros adotam e publicam, até ...<sup>\*</sup>, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva. Os Estados-Membros comunicam de imediato à Comissão o texto dessas disposições.

Os Estados-Membros aplicam as referidas disposições a partir de ...<sup>\*\*</sup>, com exceção das disposições que transpõem o artigo 65.º, n.º 2, que são aplicadas a partir de...<sup>\*\*\*</sup>.

---

<sup>\*</sup> JO: Inserir a data correspondente a 24 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

<sup>\*\*</sup> JO: Inserir a data correspondente a 30 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

<sup>\*\*\*</sup> JO: Inserir a data correspondente a 50 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

Quando os Estados-Membros adotarem estas disposições, estas contêm uma referência à presente diretiva ou são acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. As modalidades desta referência são estabelecidas pelos Estados-Membros. Tais disposições contêm igualmente uma menção que especifique que as referências, nas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em vigor, às diretivas revogadas pela presente diretiva devem ser consideradas referências à presente diretiva. As modalidades da referência são estabelecidas pelos Estados-Membros.

2. Os Estados-Membros aplicam as disposições referidas no artigo 92.º a partir de ...\*.
3. Os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA o texto das principais disposições de direito interno que adotarem nas matérias reguladas pela presente diretiva.

#### *Artigo 94.º*

#### *Revogação*

A Diretiva 2004/39/CE, com a redação que lhe foi dada pelos atos referidos no Anexo III, Parte A, da presente diretiva, é revogada com efeitos a partir de ...\*\*, sem prejuízo das obrigações dos Estados-Membros no que respeita aos prazos de transposição para o direito nacional das diretivas indicadas no Anexo III, Parte B, da presente diretiva.

As referências à Diretiva 2004/39/CE ou à Diretiva 93/22/CEE devem ser entendidas como sendo referências à presente diretiva ou ao Regulamento (UE) n.º .../2014\*\*\* e devem ser lidas de acordo com a tabela de correspondência do Anexo IV da presente diretiva.

---

\* JO: Inserir a data correspondente a 12 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\* JO: Inserir a data correspondente a 30 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

\*\*\* JO: Inserir o número do regulamento que consta no documento PE-CONS 22/14 (2011/0296(COD)).

As referências aos termos definidos na Diretiva 2004/39/CE ou na Diretiva 93/22/CEE, ou aos respetivos artigos, devem ser entendidas como referências aos termos equivalentes definidos na presente diretiva ou aos seus artigos.

*Artigo 95.º*

*Disposições transitórias*

1. Até...<sup>\*</sup>:

- a) A obrigação de compensação referida no artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012 e as técnicas de mitigação de riscos definidas no artigo 11.º, n.º 3, não se aplicam aos contratos de derivados de energia C6 celebrados por contrapartes não financeiras que cumpram as condições do artigo 10.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 ou por contrapartes não financeiras que serão autorizadas, pela primeira vez, como empresas de investimento a partir de ...<sup>\*\*</sup>; e
- b) Esses contratos de derivados de energia C6 não são considerados contratos de derivados OTC para efeitos do limiar de compensação definido no artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

Estes contratos de derivados de energia C6 que beneficiam do regime de transição definido no primeiro parágrafo estão sujeitos a todos os outros requisitos previstos no Regulamento (UE) n.º 648/2012.

---

<sup>\*</sup> JO: Inserir a data correspondente a 6 anos após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

<sup>\*\*</sup> JO: Inserir a data correspondente a 30 meses após a data de entrada em vigor da presente diretiva.

2. A isenção referida no n.º 1 é concedida pela autoridade competente em causa. A autoridade competente notifica a ESMA dos contratos de derivados de energia C6 aos quais tenha sido concedida uma isenção ao abrigo do no n.º 1 e a ESMA publica no seu sítio web uma lista desses contratos de derivados de energia C6.

*Artigo 96.º*

*Entrada em vigor*

A presente diretiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

*Artigo 97.º*

*Destinatários*

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas,

*Pelo Parlamento Europeu*

*O Presidente*

*Pelo Conselho*

*O Presidente*

## ANEXO I

### LISTA DE SERVIÇOS E ATIVIDADES E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

#### Secção A

#### Serviços e atividades de investimento

- 1) Receção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros;
- 2) Execução de ordens em nome de clientes;
- 3) Negociação por conta própria;
- 4) Gestão de carteiras;
- 5) Consultoria para investimento;
- 6) Tomada firme de instrumentos financeiros e/ou colocação de instrumentos financeiros com garantia;
- 7) Colocação de instrumentos financeiros sem garantia;
- 8) Exploração de MTF;
- 9) Exploração de OTF.

Secção B  
Serviços auxiliares

- 1) Custódia e administração de instrumentos financeiros por conta de clientes, incluindo a guarda e serviços conexos como a gestão de tesouraria/de garantias e excluindo a manutenção de contas de valores mobiliários ao nível superior;
- 2) Concessão de créditos ou de empréstimos a investidores para lhes permitir efetuar transações sobre um ou mais instrumentos financeiros, transações essas em que intervenha a empresa que concede o crédito ou o empréstimo;
- 3) Consultoria a empresas em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial e questões conexas e consultoria e serviços em matéria de fusão e aquisição de empresas;
- 4) Serviços cambiais, sempre que este serviço esteja relacionado com a prestação de serviços de investimento;
- 5) Estudos de investimento e análise financeira ou outras formas de consultoria geral relacionada com transações de instrumentos financeiros;
- 6) Serviços ligados à tomada firme.
- 7) Serviços e atividades de investimento, bem como serviços auxiliares do tipo a que se referem as secções A e B do anexo I, relativos aos elementos subjacentes aos derivados a que se referem os pontos 5, 6, 7 e 10 da secção C, caso estes estejam ligados à prestação de serviços de investimento ou auxiliares.

Secção C  
Instrumentos financeiros

- 1) Valores mobiliários;
- 2) Instrumentos do mercado monetário;
- 3) Unidades de participação em organismos de investimento coletivo;
- 4) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo de taxa de juro e quaisquer outros contratos derivados relativos a valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendibilidades, licenças de emissão ou outros derivados, índices financeiros ou indicadores financeiros que possam ser liquidados mediante uma entrega física ou um pagamento em dinheiro;
- 5) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo e quaisquer outros contratos de derivados relativos a mercadorias que devam ser liquidados em dinheiro ou possam ser liquidados em dinheiro por opção de uma das partes, exceto devido a incumprimento ou outro fundamento para rescisão;
- 6) Opções, futuros, swaps e quaisquer outros contratos de derivados de mercadorias, que possam ser liquidados mediante entrega física, desde que sejam negociados num mercado regulamentado, num MTF ou num OTF, com exceção dos produtos energéticos grossistas negociados num OTF que só possam ser liquidados mediante entrega física;
- 7) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo e quaisquer outros contratos de derivados de mercadorias, que possam ser liquidados mediante entrega física, não mencionados no ponto 6 da presente secção e não destinados a fins comerciais, que tenham as mesmas características de outros instrumentos financeiros derivados;

- 8) Derivados para a transferência do risco de crédito;
- 9) Contratos diferenciais financeiros por diferenças (financial contracts for differences);
- 10) Opções, futuros, swaps, contratos a prazo de taxa de juro e quaisquer outros contratos de derivados relativos a variáveis climáticas, tarifas de fretes, taxas de inflação ou quaisquer outras estatísticas económicas oficiais, que devam ser liquidados em dinheiro ou possam ser liquidados em dinheiro por opção de uma das partes, exceto devido a incumprimento ou outro fundamento de rescisão, bem como quaisquer outros contratos de derivados relativos a ativos, direitos, obrigações, índices e indicadores não mencionados na presente secção e que tenham as mesmas características de outros instrumentos financeiros derivados, tendo em conta, nomeadamente, se são negociados num mercado regulamentado, num OTF ou num MTF;
- 11) Licenças de emissão constituídas por quaisquer unidades reconhecidas para efeitos de cumprimento dos requisitos da Diretiva 2003/87/CE (regime de comércio de licenças de emissão).

#### Secção D

##### Lista de serviços de comunicação de dados

- 1) Exploração de APA;
  - 2) Exploração de CTP;
  - 3) Exploração de ARM;
-

## ANEXO II

### CLIENTES PROFISSIONAIS PARA EFEITOS DA PRESENTE DIRECTIVA

O cliente profissional é um cliente que dispõe da experiência, dos conhecimentos e da competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorre. Para poder ser considerado um cliente profissional, o cliente deve satisfazer os seguintes critérios:

#### I. CATEGORIAS DE CLIENTES QUE SÃO CONSIDERADOS PROFISSIONAIS

Consideram-se profissionais em relação a todos os serviços e atividades de investimento e instrumentos financeiros, para os efeitos da presente diretiva:

- 1) As entidades que necessitam de ser autorizadas ou regulamentadas para operar nos mercados financeiros. A lista seguinte deve ser considerada como incluindo todas as entidades autorizadas que exercem as atividades características das entidades mencionadas: entidades autorizadas por um Estado-Membro ao abrigo de uma diretiva, entidades autorizadas ou reguladas por um Estado-Membro sem referência a uma diretiva e entidades autorizadas ou reguladas por um país terceiro:
  - a) Instituições de crédito;
  - b) Empresas de investimento;
  - c) Outras instituições financeiras autorizadas ou regulamentadas;
  - d) Empresas de seguros;
  - e) Organismos de investimento coletivo e sociedades gestoras desses organismos;

- f) Fundos de pensões e sociedades gestoras desses fundos;
  - g) Entidades que negociam em instrumentos sobre mercadorias ou em derivados de mercadorias;
  - h) Empresas locais;
  - i) Outros investidores institucionais.
- 2) Grandes empresas que satisfaçam dois dos seguintes critérios de dimensão a nível individual:
- Total do balanço: 20 000 000 EUR
  - Volume de negócios líquido: 40 000 000 EUR
  - Fundos próprios: 2 000 000 EUR
- 3) Governos nacionais e regionais, incluindo organismos públicos que administram a dívida pública a nível nacional ou regional, bancos centrais, instituições internacionais e supranacionais como o Banco Mundial, o FMI, o BCE, o BEI e outras organizações internacionais semelhantes.
- 4) Outros investidores institucionais cuja atividade principal consista em investir em instrumentos financeiros, incluindo as entidades que se dedicam à titularização de ativos ou a outras operações de financiamento.

As entidades acima referidas são consideradas profissionais. Devem, no entanto, ser autorizadas a solicitar um tratamento como não profissionais, podendo as empresas de investimento acordar em proporcionar-lhes um nível de proteção mais elevado. Caso o cliente de uma empresa de investimento seja uma empresa acima referida, a empresa de investimento deve informá-lo, antes da prestação de qualquer serviço, de que, com base nas informações de que dispõe, o considera um cliente profissional e que será tratado como tal, salvo se a empresa de investimento e o cliente acordarem em contrário. A empresa de investimento deve também informar o cliente de que pode exigir a alteração das condições do acordo de modo a garantir um nível de proteção mais elevado.

Compete ao cliente, caso seja considerado como profissional, solicitar um nível de proteção mais elevado quando se julgar incapaz de avaliar ou gerir devidamente os riscos envolvidos.

Este nível de proteção mais elevado será fornecido quando um cliente considerado como profissional celebrar um acordo escrito com a empresa de investimento com o objetivo de não ser tratado como profissional para efeitos das regras de conduta aplicáveis. Esse acordo deverá especificar se se aplica a um ou mais serviços ou transações específicos, ou a um ou mais tipos de produtos ou transações.

## II. CLIENTES QUE PODEM SER TRATADOS COMO PROFISSIONAIS MEDIANTE PEDIDO

### II.1. Critérios de identificação

Os clientes, para além dos referidos na secção I, incluindo os organismos do setor público, as autoridades públicas locais, as autarquias e os investidores não profissionais, podem também ser autorizados a renunciar a uma parte da proteção proporcionada pelas regras de conduta.

As empresas de investimento devem, pois, ser autorizadas a tratar qualquer desses clientes como clientes profissionais, desde que sejam respeitados os critérios e procedimentos relevantes adiante referidos. Contudo, não se deve presumir que esses clientes possuem conhecimentos e experiência do mercado comparáveis aos das categorias enumeradas na secção I.

Qualquer renúncia à proteção proporcionada pelas regras gerais de conduta só será considerada válida caso uma avaliação adequada da competência, experiência e conhecimentos do cliente, realizada pela empresa de investimento, dê garantias razoáveis de que o cliente tem capacidade para tomar decisões de investimento e para compreender os riscos incorridos, tendo em conta a natureza das transações ou serviços previstos.

A avaliação da aptidão aplicada aos gestores e membros dos órgãos de administração de entidades autorizadas ao abrigo das diretivas no domínio financeiro pode ser considerada como um exemplo para avaliar a competência e os conhecimentos do cliente. No caso de pequenas entidades, a pessoa sujeita à referida avaliação deve ser a pessoa autorizada a efetuar as transações em nome da entidade.

Para os efeitos da referida avaliação, devem ser respeitados, no mínimo, dois dos seguintes critérios:

- o cliente efetuou transações, com um volume significativo, no mercado relevante, com uma frequência média de 10 transações por trimestre durante os últimos quatro trimestres,
- a dimensão da carteira de instrumentos financeiros do cliente, definida como incluindo depósitos em numerário e instrumentos financeiros, excede 500 000 EUR,
- o cliente trabalha ou trabalhou no setor financeiro durante pelo menos um ano num cargo profissional que exige conhecimento das transações ou serviços previstos.

Os Estados-Membros podem adotar critérios específicos para a apreciação da competência e conhecimentos financeiros das autarquias e das autoridades públicas locais que pretendem ser tratadas como clientes profissionais. Esses critérios podem ser alternativos ou complementares em relação aos constantes do quinto parágrafo.

## II.2. PROCESSO

Esses clientes apenas podem renunciar ao benefício das regras pormenorizadas de conduta se for observado o seguinte procedimento:

- o cliente deve notificar por escrito a empresa de investimento de que pretende ser tratado como cliente profissional, quer de um modo geral quer relativamente a um serviço, transação ou tipo de transação ou produto específicos,
- a empresa de investimento deve fornecer-lhe por escrito uma indicação clara das proteções e direitos de indemnização que pode perder,

- o cliente deve declarar por escrito, em documento distinto do contrato, que está ciente das consequências da perda dessas proteções.

Antes de decidirem aceitar qualquer pedido de renúncia, as empresas de investimento devem tomar todas as medidas razoáveis para assegurar que o cliente que solicita ser tratado como cliente profissional satisfaz as condições relevantes enunciadas na secção II, ponto 1.

Todavia, se os clientes já tiverem sido classificados como profissionais de acordo com parâmetros e procedimentos semelhantes aos acima referidos, as suas relações com as empresas de investimento não devem ser afetadas por quaisquer novas regras adotadas em conformidade com o presente anexo.

As empresas devem adotar políticas e procedimentos internos adequados, consignados por escrito, para classificar os clientes. Os clientes profissionais são responsáveis por manter a empresa de investimento informada de qualquer alteração que possa afetar a sua classificação. Contudo, se a empresa de investimento tiver conhecimento de que o cliente deixou de satisfazer as condições iniciais, que o tornavam elegível para um tratamento como profissional, deve tomar medidas adequadas.

---

## ANEXO III

### Parte A

Diretiva revogada com a lista das sucessivas alterações (referidas no artigo 94.º)

Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 145 de 30.4.2004, p. 1)

Diretiva 2006/31/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 114 de 27.4.2006, p. 60)

Diretiva 2007/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 247 de 21.9.2007, p. 1)

Diretiva 2008/10/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 76 de 19.3.2008, p. 33)

Diretiva 2010/78/UE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 331 de 15.12.2010, p. 120)

## Parte B

### Lista dos prazos de transposição para o direito nacional (referidos no artigo 94.º)

Diretiva 2004/39/CE

Prazo de transposição 31 de janeiro de 2007

Prazo de aplicação 1 de novembro de 2007

Diretiva 2006/31/CE

Prazo de transposição 31 de janeiro de 2007

Prazo de aplicação 1 de novembro de 2007

Diretiva 2007/44/CE

Prazo de transposição 21 de março de 2009

Diretiva 2010/78/UE

Prazo de transposição 31 de dezembro de 2011

## ANEXO IV

Tabela de correspondência a que se refere o artigo 94.º

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 1.º, n.º 1	Artigo 1.º, n.º 1	
Artigo 1.º, n.º 2	Artigo 1, n.º 3	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea a)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea a)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea b)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea b)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea c)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea c)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea d)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea d)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea e)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea f)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea f)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea g)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea g)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea h)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea h)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea i)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea i)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea j)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea j)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea k)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea k)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea i)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea l)	-	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea m)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea l)	
Artigo 2.º, n.º 1, alínea n)	Artigo 2.º, n.º 1, alínea m)	
Artigo 2.º, n.º 2	Artigo 2.º, n.º 2	
Artigo 2.º, n.º 3	Artigo 2.º, n.º 4	
Artigo 3.º, n.º 1	Artigo 3.º, n.º 1	
Artigo 3.º, n.º 2	Artigo 3.º, n.º 3	

\* JO: Inserir o número da diretiva que figura no documento 2011/0298(COD).

\*\* JO: Inserir o número do regulamento que figura no documento 2011/0296(COD).

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 1	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 1	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 2	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 2	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 3	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 3	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 4	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 4	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 5	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 5	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 6	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 6	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 7	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 20	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 8	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 7	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 9	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 8	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 10	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 9	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 11	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 10	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 12	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 11	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 13	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 18	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 14	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 21	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 15	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 22	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 16	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 14	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 17	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 15	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 18	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 44	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 19	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 17	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 20	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 55	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 21	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 56	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 22	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 26	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 23	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 27	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 24	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 28	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 25	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 29	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 26	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 30	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 27	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 31	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 28	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 32	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 29	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 33	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 30	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 35, alínea b)	
Artigo 4.º, n.º 1, ponto 31	Artigo 4.º, n.º 1, ponto 35	
Artigo 4.º, n.º 2	Artigo 4.º, n.º 2	
Artigo 5.º, n.º 1	Artigo 5.º, n.º 1	
Artigo 5.º, n.º 2	Artigo 5.º, n.º 2	
Artigo 5.º, n.º 3	Artigo 5.º, n.º 3	
Artigo 5.º, n.º 4	Artigo 5.º, n.º 4	
Artigo 5.º, n.º 5	-	
Artigo 6.º, n.º 1	Artigo 6.º, n.º 1	
Artigo 6.º, n.º 2	Artigo 6.º, n.º 2	
Artigo 6.º, n.º 3	Artigo 6.º, n.º 3	
Artigo 7.º, n.º 1	Artigo 7.º, n.º 1	
Artigo 7.º, n.º 2	Artigo 7.º, n.º 2	
Artigo 7.º, n.º 3	Artigo 7.º, n.º 3	
Artigo 7.º, n.º 4	Artigo 7.º, n.ºs 4 e 5	
Artigo 8.º, alínea a)	Artigo 8.º, alínea a)	
Artigo 8.º, alínea b)	Artigo 8.º, alínea b)	
Artigo 8.º, alínea c)	Artigo 8.º, alínea c)	
Artigo 8.º, alínea d)	Artigo 8.º, alínea d)	
Artigo 8.º, alínea e)	Artigo 8.º, alínea e)	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 9.º, n.º 1	Artigo 9.º, n.ºs 1 e 3	
Artigo 9.º, n.º 2	Artigo 9.º, n.º 5	
Artigo 9.º, n.º 3	Artigo 9.º, n.º 4	
Artigo 9.º, n.º 4	Artigo 9.º, n.º 6	
Artigo 10.º, n.º 1	Artigo 10.º, n.º 1	
Artigo 10.º, n.º 2	Artigo 10.º, n.º 2	
Artigo 10.º, n.º 3	Artigo 11.º, n.º 1	
Artigo 10.º, n.º 4	Artigo 11.º, n.º 2	
Artigo 10.º, n.º 5	Artigo 11.º, n.º 3	
Artigo 10.º, n.º 6	Artigo 10.º, n.º 3, Artigo 11.º, n.º 4	
Artigo 10.º-A, n.º 1	Artigo 12.º, n.º 1	
Artigo 10.º-A, n.º 2	Artigo 12.º, n.º 2	
Artigo 10.º-A, n.º 3	Artigo 12.º, n.º 3	
Artigo 10.º-A, n.º 4	Artigo 12.º, n.º 4	
Artigo 10.º-A, n.º 5	Artigo 12.º, n.º 5	
Artigo 10.º-A, n.º 6	Artigo 12.º, n.º 6	
Artigo 10.º-A, n.º 7	Artigo 12.º, n.º 7	
Artigo 10.º-A, n.º 8	Artigo 12.º, n.ºs 8 e 9	
Artigo 10.º-B, n.º 1	Artigo 13.º, n.º 1	
Artigo 10.º-B, n.º 2	Artigo 13.º, n.º 2	
Artigo 10.º-B, n.º 3	Artigo 13.º, n.º 3	
Artigo 10.º-B, n.º 4	Artigo 13.º, n.º 4	
Artigo 10.º-B, n.º 5	Artigo 13.º, n.º 5	
Artigo 11.º	Artigo 14.º	
Artigo 12.º	Artigo 15.º	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 13.º, n.º 1	Artigo 16.º, n.º 1	
Artigo 13.º, n.º 2	Artigo 16.º, n.º 2	
Artigo 13.º, n.º 3	Artigo 16.º, n.º 3	
Artigo 13.º, n.º 4	Artigo 16.º, n.º 4	
Artigo 13.º, n.º 5	Artigo 16.º, n.º 5	
Artigo 13.º, n.º 6	Artigo 16.º, n.º 6	
Artigo 13.º, n.º 7	Artigo 16.º, n.º 8	
Artigo 13.º, n.º 8	Artigo 16.º, n.º 9	
Artigo 13.º, n.º 9	Artigo 16.º, n.º 11	
Artigo 13.º, n.º 10	Artigo 16.º, n.º 12	
Artigo 14.º, n.º 1	Artigo 18.º, n.º 1, Artigo 19.º, n.º 1	
Artigo 14.º, n.º 2	Artigo 18.º, n.º 2	
Artigo 14.º, n.º 3	Artigo 19.º, n.º 4	
Artigo 14.º, n.º 4	Artigo 18.º, n.º 3, Artigo 19.º, n.º 2	
Artigo 14.º, n.º 5	Artigo 18.º, n.º 6, Artigo 19.º, n.º 3	
Artigo 14.º, n.º 6	Artigo 18.º, n.º 8	
Artigo 14.º, n.º 7	Artigo 18.º, n.º 9	
Artigo 15	–	
Artigo 16.º, n.º 1	Artigo 21.º, n.º 1	
Artigo 16.º, n.º 2	Artigo 21.º, n.º 2	
Artigo 16.º, n.º 3	-	
Artigo 17.º, n.º 1	Artigo 22.º	
Artigo 17.º, n.º 2	-	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 18.º, n.º 1	Artigo 23.º, n.º 1	
Artigo 18.º, n.º 2	Artigo 23.º, n.º 2	
Artigo 18.º, n.º 3	Artigo 23.º, n.º 4	
Artigo 19.º, n.º 1	Artigo 24.º, n.º 1	
Artigo 19.º, n.º 2	Artigo 24.º, n.º 3	
Artigo 19.º, n.º 3	Artigo 24.º, n.º 4	
Artigo 19.º, n.º 4	Artigo 25.º, n.º 2	
Artigo 19.º, n.º 5	Artigo 25.º, n.º 3	
Artigo 19.º, n.º 6	Artigo 25.º, n.º 4	
Artigo 19.º, n.º 7	Artigo 25.º, n.º 5	
Artigo 19.º, n.º 8	Artigo 25.º, n.º 6	
Artigo 19.º, n.º 9	Artigo 24.º, n.º 6, Artigo 25.º, n.º 7	
Artigo 19.º, n.º 10	Artigo 24.º, n.º 13, Artigo 24.º, n.º 14, Artigo 25.º, n.º 8	
Artigo 20.º	Artigo 26.º	
Artigo 21.º, n.º 1	Artigo 27.º, n.º 1	
Artigo 21.º, n.º 2	Artigo 27.º, n.º 4	
Artigo 21.º, n.º 3	Artigo 27.º, n.º 5	
Artigo 21.º, n.º 4	Artigo 27.º, n.º 7	
Artigo 21.º, n.º 5	Artigo 27.º, n.º 8	
Artigo 21.º, n.º 6	Artigo 27.º, n.º 9	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 22.º, n.º 1	Artigo 28.º, n.º 1	
Artigo 22.º, n.º 2	Artigo 28.º, n.º 2	
Artigo 22.º, n.º 3	Artigo 28.º, n.º 3	
Artigo 23.º, n.º 1	Artigo 29.º, n.º 1	
Artigo 23.º, n.º 2	Artigo 29.º, n.º 2	
Artigo 23.º, n.º 3	Artigo 29.º, n.º 3	
Artigo 23.º, n.º 4	Artigo 29.º, n.º 4	
Artigo 23.º, n.º 5	Artigo 29.º, n.º 5	
Artigo 23.º, n.º 6	Artigo 29.º, n.º 6	
Artigo 24.º, n.º 1	Artigo 30.º, n.º 1	
Artigo 24.º, n.º 2	Artigo 30.º, n.º 2	
Artigo 24.º, n.º 3	Artigo 30.º, n.º 3	
Artigo 24.º, n.º 4	Artigo 30.º, n.º 4	
Artigo 24.º, n.º 5	Artigo 30.º, n.º 5	
Artigo 25.º, n.º 1		Artigo 24.º
Artigo 25.º, n.º 2		Artigo 25.º, n.º 1
Artigo 25.º, n.º 3		Artigo 26.º, n.ºs 1 e 2
Artigo 25.º, n.º 4		Artigo 26.º, n.º 3
Artigo 25.º, n.º 5		Artigo 26.º, n.º 7
Artigo 25.º, n.º 6		Artigo 26.º, n.º 8
Artigo 25.º, n.º 7		Artigo 26.º, n.º 9
Artigo 26.º, n.º 1	Artigo 31.º, n.º 1	
Artigo 26.º, n.º 2	Artigo 31.º, n.ºs 2 e 3	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 27.º, n.º 1		Artigo 14.º, n.ºs 1 a 5
Artigo 27.º, n.º 2		Artigo 14.º, n.º 6
Artigo 27.º, n.º 3		Artigo 15.º, n.ºs 1 a 4
Artigo 27.º, n.º 4		Artigo 16.º
Artigo 27.º, n.º 5		Artigo 17.º, n.º 1
Artigo 27.º, n.º 6		Artigo 17.º, n.º 2
Artigo 27.º, n.º 7		Artigo 17.º, n.º 3
Artigo 28.º, n.º 1		Artigo 20.º, n.º 1
Artigo 28.º, n.º 2		Artigo 20.º, n.º 2
Artigo 28.º, n.º 3		Artigo 20.º, n.º 3
Artigo 29.º, n.º 1		Artigo 3.º, n.ºs 1, 2 e 3
Artigo 29.º, n.º 2		Artigo 4.º, n.ºs 1, 2 e 3
Artigo 29.º, n.º 3		Artigo 4.º, n.º 6
Artigo 30.º, n.º 1		Artigo 6.º, n.ºs 1 e 2
Artigo 30.º, n.º 2		Artigo 7.º, n.º 1
Artigo 30.º, n.º 3		Artigo 7.º, n.º 2

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 31.º, n.º 1,	Artigo 34.º, n.º 1	
Artigo 31.º, n.º 2	Artigo 34.º, n.º 2	
Artigo 31.º, n.º 3	Artigo 34.º, n.º 3	
Artigo 31.º, n.º 4	Artigo 34.º, n.º 4	
Artigo 31.º, n.º 5	Artigo 34.º, n.º 6	
Artigo 31.º, n.º 6	Artigo 34.º, n.º 7	
Artigo 31.º, n.º 7	Artigo 34.º, n.ºs 8 e 9	
Artigo 32.º, n.º 1,	Artigo 35.º, n.º 1	
Artigo 32.º, n.º 2	Artigo 35.º, n.º 2	
Artigo 32.º, n.º 3	Artigo 35.º, n.º 3	
Artigo 32.º, n.º 4	Artigo 35.º, n.º 4	
Artigo 32.º, n.º 5	Artigo 35.º, n.º 5	
Artigo 32.º, n.º 6	Artigo 35.º, n.º 6	
Artigo 32.º, n.º 7	Artigo 35.º, n.º 8	
Artigo 32.º, n.º 8	Artigo 35.º, n.º 9	
Artigo 32.º, n.º 9	Artigo 35.º, n.º 10	
Artigo 32.º, n.º 10	Artigo 35.º, n.ºs 11 e 12	
Artigo 33.º, n.º 1	Artigo 36.º, n.º 1	
Artigo 33.º, n.º 2	Artigo 36.º, n.º 2	
Artigo 34.º, n.º 1	Artigo 37.º, n.º 1	
Artigo 34.º, n.º 2	Artigo 37.º, n.º 2	
Artigo 34.º, n.º 3	-	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 35.º, n.º 1	Artigo 38.º, n.º 1	
Artigo 35.º, n.º 2	Artigo 38.º, n.º 2	
Artigo 36.º, n.º 1	Artigo 44.º, n.º 1	
Artigo 36.º, n.º 2	Artigo 44.º, n.º 2	
Artigo 36.º, n.º 3	Artigo 44.º, n.º 3	
Artigo 36.º, n.º 4	Artigo 44.º, n.º 4	
Artigo 36.º, n.º 5	Artigo 44.º, n.º 5	
Artigo 36.º, n.º 6	Artigo 44.º, n.º 6	
Artigo 37.º, n.º 1	Artigo 45.º, n.ºs 1 e 8	
Artigo 37.º, n.º 2	Artigo 45.º, n.º 7, segundo parágrafo	
Artigo 38.º, n.º 1	Artigo 46.º, n.º 1	
Artigo 38.º, n.º 2	Artigo 46.º, n.º 2	
Artigo 38.º, n.º 3	Artigo 46.º, n.º 3	
Artigo 39.º	Artigo 47.º, n.º 1	
Artigo 40.º, n.º 1	Artigo 51.º, n.º 1	
Artigo 40.º, n.º 2	Artigo 51.º, n.º 2	
Artigo 40.º, n.º 3	Artigo 51.º, n.º 3	
Artigo 40.º, n.º 4	Artigo 51.º, n.º 4	
Artigo 40.º, n.º 5	Artigo 51.º, n.º 5	
Artigo 40.º, n.º 6	Artigo 51.º, n.º 6	
Artigo 41.º, n.º 1	Artigo 52.º, n.º 1	
Artigo 41.º, n.º 2	Artigo 52.º, n.º 2	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 42.º, n.º 1	Artigo 53.º, n.º 1	
Artigo 42.º, n.º 2	Artigo 53.º, n.º 2	
Artigo 42.º, n.º 3	Artigo 53.º, n.º 3	
Artigo 42.º, n.º 4	Artigo 53.º, n.º 4	
Artigo 42.º, n.º 5	Artigo 53.º, n.º 5	
Artigo 42.º, n.º 6	Artigo 53.º, n.º 6	
Artigo 42.º, n.º 7	Artigo 53.º, n.º 7	
Artigo 43.º, n.º 1	Artigo 54.º, n.º 1	
Artigo 43.º, n.º 2	Artigo 54.º, n.ºs 2 e 3	
Artigo 44.º, n.º 1		Artigo 3.º, n.ºs 1, 2 e 3
Artigo 44.º, n.º 2		Artigo 4.º, n.ºs 1, 2 e 3
Artigo 44.º, n.º 3		Artigo 4.º, n.º 6
Artigo 45.º, n.º 1		Artigo 6.º, n.ºs 1 e 2
Artigo 45.º, n.º 2		Artigo 7.º, n.º 1
Artigo 45.º, n.º 3		Artigo 7.º, n.º 2
Artigo 46.º, n.º 1	Artigo 55.º, n.º 1	
Artigo 46.º, n.º 2	Artigo 55.º, n.º 2	
Artigo 47.º	Artigo 56.º	
Artigo 48.º, n.º 1	Artigo 67.º, n.º 1	
Artigo 48.º, n.º 2	Artigo 67.º, n.º 2	
Artigo 48.º, n.º 3	Artigo 67.º, n.º 3	
Artigo 49.º	Artigo 68.º	
Artigo 50.º, n.º 1	Artigo 69.º, n.º 1, Artigo 72.º, n.º 1	
Artigo 50.º, n.º 2	Artigo 69.º, n.º 2,	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 51.º, n.º 1	Artigo 70.º, n.ºs 1 e 2	
Artigo 51.º, n.º 2	Artigo 70.º, n.º 5	
Artigo 51.º, n.º 3	Artigo 71.º, n.º 1	
Artigo 51.º, n.º 4	Artigo 71.º, n.º 4	
Artigo 51.º, n.º 5	Artigo 71.º, n.º 5	
Artigo 51.º, n.º 6	Artigo 71.º, n.º 6	
Artigo 52.º, n.º 1	Artigo 74.º, n.º 1	
Artigo 52.º, n.º 2	Artigo 74.º, n.º 2	
Artigo 53.º, n.º 1	Artigo 75.º, n.º 1	
Artigo 53.º, n.º 2	Artigo 75.º, n.º 2	
Artigo 53.º, n.º 3	Artigo 75.º, n.º 3	
Artigo 54.º, n.º 1	Artigo 76.º, n.º 1	
Artigo 54.º, n.º 2	Artigo 76.º, n.º 2	
Artigo 54.º, n.º 3	Artigo 76.º, n.º 3	
Artigo 54.º, n.º 4	Artigo 76.º, n.º 4	
Artigo 54.º, n.º 5	Artigo 76.º, n.º 5	
Artigo 55.º, n.º 1	Artigo 77.º, n.º 1	
Artigo 55.º, n.º 2	Artigo 77.º, n.º 2	
Artigo 56.º, n.º 1	Artigo 79.º, n.º 1	
Artigo 56.º, n.º 2	Artigo 79.º, n.º 2	
Artigo 56.º, n.º 3	Artigo 79.º, n.º 3	
Artigo 56.º, n.º 4	Artigo 79.º, n.º 4	
Artigo 56.º, n.º 5	Artigo 79.º, n.º 8	
Artigo 56.º, n.º 6	Artigo 79.º, n.º 9	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 57.º, n.º 1	Artigo 80.º, n.º 1	
Artigo 57.º, n.º 2	Artigo 80.º, n.º 2	
Artigo 57.º, n.º 3	Artigo 80.º, n.ºs 3 e 4	
Artigo 58.º, n.º 1	Artigo 81.º, n.º 1	
Artigo 58.º, n.º 2	Artigo 81.º, n.º 2	
Artigo 58.º, n.º 3	Artigo 81.º, n.º 3	
Artigo 58.º, n.º 4	Artigo 81.º, n.º 4	
Artigo 58.º, n.º 5	Artigo 81.º, n.º 5	
Artigo 58.º-A	Artigo 82.º	
Artigo 59.º	Artigo 83.º	
Artigo 60.º, n.º 1	Artigo 84.º, n.º 1	
Artigo 60.º, n.º 2	Artigo 84.º, n.º 2	
Artigo 60.º, n.º 3	Artigo 84.º, n.º 3	
Artigo 60.º, n.º 4	Artigo 84.º, n.º 4	
Artigo 61.º, n.º 1	Artigo 85.º, n.º 1	
Artigo 61.º, n.º 2	Artigo 85.º, n.º 2	
Artigo 62.º, n.º 1	Artigo 86.º, n.º 1	
Artigo 62.º, n.º 2	Artigo 86.º, n.º 2	
Artigo 62.º, n.º 3	Artigo 86.º, n.º 3	
Artigo 62.º, n.º 4	Artigo 86.º, n.º 4	
Artigo 62.º-A, n.º 1	Artigo 87.º, n.º 1	
Artigo 62.º-A, n.º 2	Artigo 87.º, n.º 2	
Artigo 63.º, n.º 1	Artigo 88.º, n.º 1	
Artigo 63.º, n.º 2	Artigo 88.º, n.º 2	

Diretiva 2004/39/CE	Diretiva 2014/.../UE*	Regulamento (UE) n.º .../2014**
Artigo 64.º	-	-
Artigo 64.º-A	-	-
Artigo 65.º	-	-
Artigo 66.º	-	-
Artigo 67.º	-	-
Artigo 68.º	-	-
Artigo 69.º	-	-
Artigo 70.º	-	-
Artigo 71.º	-	-
Artigo 72.º	-	-
Artigo 73.º	-	-
Anexo I	Anexo I	
Anexo II	Anexo II	