



CMVM

RTS n.º 6

Regulamento Delegado (UE) 2017/589 da Comissão, de 19 de julho de 2016, que complementa a DMIF II no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação que especificam os requisitos em matéria de organização das empresas de investimento que realizam negociação algorítmica

Questão:

A empresa de investimento X pretende ser informada sobre como deve proceder, para efeitos do disposto nos números 2 e 5 do artigo 17.º da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF II), e no número 4 do artigo 16.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/589, de 19 de julho de 2016, à notificação relativa à atividade de Negociação Algorítmica ou Acesso Eletrónico Direto e se existe, para o efeito, algum formulário para preenchimento?

(22.03.2018)

Resposta:

As notificações relativas à atividade de negociação algorítmica ou ao acesso eletrónico direto de uma empresa de investimento em Portugal, ou a atuar nos mercados supervisionados pela CMVM, em conformidade com o disposto nos números 2 e 5 do artigo 17.º da DMIF II e no número 4 do artigo 16.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/589, de 19 de julho de 2016, deverão ser remetidas por e-mail para RTS6@cmvm.pt, com a seguinte informação:

Detalhes da empresa de investimento sujeita ao requisito de notificação

Nome da empresa de investimento sujeita ao requisito de notificação		
LEI		
Morada		
Pessoas de contacto	Nome	Nome
	Email e telephone	Email e telefone
Pessoas de contacto responsável pelo controlo em tempo real	Nome	Nome
	Email e telefone	Email e telefone
Notificação relativa à atividade de negociação algorítmica, conforme disposto no artigo 17.º/2 da DMIF II?	Sim / Não	



CMVM

Notificação relativa à disponibilização de acesso eletrónico direto, conforme disposto no artigo 17.º/5 da DMIF II?	Sim / Não
Plataforma de negociação	

Questão:

Execução de ordens por conta de outrem – A empresa de investimento proporciona o acesso direto a uma plataforma de negociação a vários IFs com quem contratualizou essa relação. O serviço apenas permite agilizar o processo de receção de ordens remetidas à empresa de investimento por esses IFs e o seu subsequente envio para a plataforma de negociação. A empresa de investimento tem poder de intervir nessas ordens e tem filtros implementados. Deve entender-se que o serviço da empresa de investimento não se enquadra na figura “Acesso Eletrónico Direto”?

Resposta divulgada a 05.03.2018, atualizada a 01.08.2018:

Não. A definição de “Acesso eletrónico direto” plasmada no artigo 4.º/1/41) da Diretiva 2014/65/UE (DMIF II) e, bem assim, no artigo 317.º-H/7 do Cód.VM, refere que o mesmo consiste num 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).

Questão: *Execução de ordens – Como devem ser consideradas a “automated order routing” (AOR) e a “smart order routing” (SOR)?*
(05.03.2018)

Resposta:

Com o objetivo de clarificar o tipo de ordens que poderiam ser consideradas *algorithmic trading*, o regulador europeu apresentou duas definições, *automated order routing* (AOR) e *smart order routing* (SOR). A empresa de investimento deverá avaliar em que segmento as ordens referidas se encontram, sendo que tal não parece depender de a ordem ter sido desenhada pelo intermediário financeiro ou pela plataforma de negociação da sociedade gestora. Nos termos do disposto no artigo 4.º/1/39) da DMIF II, se as AOR servirem exclusivamente o propósito de seleção da plataforma de negociação para a qual a ordem deverá ser remetida (i.e. não contribuem para alterar qualquer outro parâmetro da ordem), então deverão estar fora do âmbito da definição de negociação algorítmica prevista no artigo



CMVM

em apreço. Pelo contrário, as SOR serão constituídas por algoritmos cujo propósito se consubstancia na otimização do processo de execução da ordem, alterando, para o efeito, os parâmetros da mesma. Em particular as SOR são capazes de dividir a ordem em várias ordens ("child-orders") ou determinar o momento de submissão da ordem principal ou das *child-orders*, pelo que serão consideradas negociação algorítmica nos termos do artigo em apreço. A empresa de investimento, através do respetivo *Compliance Officer*, deverá analisar os factos e determinar se está perante negociação algorítmica ou não, com base nos critérios definidos.

Questão:

Recorrendo a cenários concretos, dos seguintes tipos de ordens quais serão consideradas como fazendo parte de técnicas de negociação algorítmica?

- *Stop orders;*
- *Limit Orders;*
- *VWAP ou TWAP orders*
- *Net Asset Value orders;*
- *What-if orders (ex: If-done; one-cancel-other)*

Resposta divulgada a 23.10.2017, atualizada a 01.08.2018:

1. Considerando a definição de negociação algorítmica prevista na Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014 relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF II), qualquer tipo de ordem pode ser considerado como negociação algorítmica.
2. Entende-se por negociação algorítmica, a *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* (cf. artigo 4.º/1/39) da DMIF II; artigo 317.º-E/7 do Cód.VM).
3. Conforme referido no Considerando (59) da DMIF II, *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. (...) Todavia, a utilização de algoritmos no tratamento de transações efetuadas pós-negociação não constitui uma negociação algorítmica.*
4. A ESMA publicou um conjunto de perguntas e respostas (*Questions and Answers On MiFID II and MiFIR market structures topics* - ESMA70-872942901-38) disponíveis em <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901->



CMVM

[38_gas_markets_structures_issues.pdf](#), que deverá ser consultado para informações adicionais. Destacam-se, nomeadamente, as respostas às Questões 2 e 8:

- i. [Questão 2] Se uma empresa de investimento (empresa A) se limita a transmitir uma ordem de um cliente para execução a outra empresa de investimento (empresa B) que usa negociação algorítmica, considera-se que a empresa A não desenvolve negociação algorítmica;
 - ii. [Questão 8] A utilização de algoritmos que só servem para informar um *trader* de uma determinada oportunidade de investimento não é considerada como negociação algorítmica, desde que a execução não seja algorítmica.
5. Para aferição do que seja negociação algorítmica para efeito do Regulamento Delegado (UE) 2017/589 (RTS 6), a empresa de investimento deve considerar um conjunto de indicadores. Por exemplo:
- i. Como são fixados os parâmetros da ordem, quem os decide, fixa, gere ou efetua ou promove a introdução no sistema da plataforma de negociação, bem como o respetivo grau de autonomia do algoritmo, i.e. com intervenção humana ou automaticamente.
 - ii. A proporção relevante da intervenção humana, considerando-se como um indicador de referência e requerendo especial análise uma intervenção humana que seja inferior a uma determinada percentagem (e.g. < 10%).
 - iii. O juízo efetuado para efeitos do preenchimento dos campos 4 e 5 da Tabela 2 do Anexo do Regulamento Delegado (UE) 2017/580 da Comissão de 24 de junho de 2016 (RTS 24).
 - iv. Como a plataforma de negociação, eventualmente, qualifique as ofertas resultantes da introdução de ordens no seu sistema.
 - v. O parecer do *Compliance Officer* sobre a natureza do sistema de gestão de ordens em questão e respetiva qualificação ou não como negociação algorítmica.
6. Às empresas de investimento que desenvolvam negociação algorítmica e às plataformas de negociação que autorizam negociação algorítmica são aplicáveis os requisitos constantes do artigo 17.º DMIF II e, respetivamente, do Regulamento Delegado (UE) 2017/589 da Comissão de 19 de julho de 2016 (RTS 6) e do Regulamento Delegado (UE) 2017/584 da Comissão de 14 de julho de 2016 (RTS 7), e, bem assim, as disposições contidas nos artigos 317.º-E e seguintes do Cód.VM.

Questão:

Relativamente ao acesso eletrónico direto, está previsto algum “template” para o questionário de “due diligence” no que se refere ao “risk assessment” dos clientes que pretendem ter acesso direto?



CMVM

Resposta divulgada a 08.08.2017, atualizada a 01.08.2018:

Não se encontra disponível um “*template*” para o efeito indicado.

Cumpra ter presente sobre esta matéria o disposto no artigo 317.º-H do Cód.VM e no ato delegado que prevê as normas técnicas de regulamentação que especificam os requisitos em matéria de organização das empresas de investimento que realizam negociação algorítmica (Regulamento Delegado (UE) 2017/589 da Comissão de 19 de julho de 2016 (RTS 6)).

Os intermediários financeiros que permitam «clientes de acesso eletrónico direto aos mercados» deverão sujeitar esses acessos 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 é acompanhada de controlos de risco, bem como que essas empresas mantêm a responsabilidade pelas negociações efetuadas pelos seus clientes através da utilização dos seus sistemas ou utilizando os seus códigos de negociação.

Um intermediário financeiro 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 adequados e pré-estabelecidos, que a negociação por clientes que utilizam o serviço é devidamente acompanhada e que os controlos de risco 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 596/2014 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 utilizam esse serviço cumprem os requisitos da DMIF II 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.

Questão:

As definições de negociação algorítmica existentes na DMIF II, nos RTS e nos Regulamentos Delegados são muito latas. Nesse sentido, haverá uma lista onde se possam consultar todos os sistemas de negociação autorizados a recorrer a técnicas de negociação algorítmica?

(08.08.2017)

Resposta:

Tanto quanto é possível aferir à data, a referida informação não será pública.