



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

Update

Financeiro e Governance

MIFID II: ESMA CLARIFICA EXPECTATIVAS DE SUPERVISÃO SOBRE O USO DE SUCURSAIS E AGENTES VINCULADOS EM ESTRUTURAS TRANSFRONTEIRIÇAS

Verónica Fernández | vf@servulo.com

Em 7 de julho de 2026, a European Securities and Markets Authority (“ESMA”) publicou um [supervisory briefing sobre triangular passporting ao abrigo da MiFID II](#). O documento visa promover uma abordagem mais consistente e harmonizada entre as autoridades nacionais competentes (“ANCs”) na supervisão de estruturas transfronteiriças de prestação de serviços de investimento.

Embora este modelo não seja novo, as clarificações da ESMA são relevantes para entidades que operam em vários Estados-Membros, em particular através de sucursais ou agentes vinculados. O briefing não cria novas obrigações legais nem está sujeito a um mecanismo de *comply or explain*, mas estabelece expectativas supervisoras que deverão ser tidas em conta na organização destes modelos.

1. Enquadramento

O *triangular passporting* verifica-se quando uma entidade autorizada num Estado-Membro utiliza uma sucursal ou agente vinculado estabelecido noutro Estado-Membro, ao abrigo da liberdade de estabelecimento prevista no artigo 35 da MiFID II, para prestar serviços de investimento a clientes localizados num terceiro Estado-Membro, em regime de livre prestação de serviço, nos termos do artigo 34.º da MiFID II.

Tal será o caso, por exemplo, se uma empresa de investimento autorizada em **Portugal** pretender recorrer a uma sucursal ou agente vinculado estabelecido em **Espanha** para prestar serviços de investimento a clientes localizados em **França**.

A ESMA reconhece que estas estruturas podem responder a necessidades comerciais e operacionais legítimas, designadamente proximidade geográfica, linguística ou cultural, centralização de

determinadas funções, expansão regional ou maior eficiência na prestação de serviços transfronteiriços.

Embora a MiFID II não regule expressamente o triangular passporting, a ESMA confirma que a prática não é, em si mesma, proibida. No entanto, sublinha também que estes modelos podem gerar riscos acrescidos de supervisão, proteção dos investidores e cumprimento regulatório, sobretudo quando a atividade envolve mais do que duas jurisdições.

O ponto essencial é que a sucursal não dispõe de personalidade jurídica nem de autorização própria, e o agente vinculado atua sob a responsabilidade plena e incondicional da entidade autorizada. Por esse motivo, os direitos de passaporte pertencem sempre à entidade autorizada no Estado-Membro de origem, e não à sucursal ou ao agente vinculado.

2. Racional subjacente

A ESMA sublinha que o triangular passporting não deve ser utilizado para contornar a supervisão aplicável, beneficiar de práticas regulatórias mais favoráveis ou criar estruturas de forum shopping — isto é, escolher uma determinada jurisdição ou estrutura regulatória não por razões operacionais ou comerciais substanciais, mas para beneficiar de uma abordagem supervisora percecionada como mais flexível ou menos exigente.

Assim, uma entidade autorizada em Portugal não deverá, por exemplo, estabelecer uma sucursal em Espanha apenas para prestar serviços a clientes em França, se essa estrutura tiver como objetivo evitar a supervisão aplicável ou beneficiar de uma abordagem regulatória mais favorável.

As entidades que pretendam recorrer a este modelo devem assegurar que a notificação de passaporte reflete corretamente a forma como os serviços serão prestados. Em particular, quando os serviços para o Estado-Membro C sejam prestados através de uma sucursal ou agente vinculado estabelecido no Estado-Membro B, essa circunstância deve ser comunicada à ANC do Estado-Membro de origem, no âmbito da notificação de livre prestação de serviços, podendo ser acompanhada de uma carta explicativa que identifique a sucursal ou o agente vinculado relevante.

Além disso, se a entidade já tiver submetido uma notificação de passaporte para prestar serviços transfronteiriços e, posteriormente, alterar a sua organização operacional para passar a recorrer a triangular passporting, deverá atualizar essa notificação junto da ANC do Estado-Membro de origem. Por exemplo, se uma entidade autorizada em Portugal já prestava serviços diretamente a clientes em França, mas passa a prestar esses serviços através de uma sucursal ou agente vinculado em Espanha, essa alteração deverá ser refletida numa notificação atualizada.

A ESMA espera ainda que as entidades realizem uma avaliação interna dos riscos associados ao modelo, incluindo riscos de proteção dos investidores, prevenção de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, externalização, terceiros e coordenação entre jurisdições. No caso dos agentes vinculados, deverão existir mecanismos adequados de avaliação prévia e monitorização contínua da respetiva atividade.

3. Informação aos clientes e tratamento de reclamações

As entidades devem também informar claramente os clientes no terceiro Estado-Membro de que os serviços são prestados através de uma sucursal ou agente vinculado estabelecido noutro Estado-Membro.

Por exemplo, se uma entidade autorizada em Portugal prestar serviços a clientes em França através de uma sucursal em Espanha, os clientes franceses deverão ser informados de que o serviço é prestado pela entidade portuguesa através da sua presença em Espanha.

Os clientes também devem ser informados sobre a autoridade responsável pela supervisão dos serviços prestados. Em regra, essa responsabilidade caberá à autoridade do Estado-Membro de origem da entidade autorizada — no exemplo acima, a autoridade portuguesa — e não necessariamente à autoridade do Estado-Membro onde se encontra a sucursal ou o agente vinculado.

A ESMA espera ainda que os clientes possam apresentar reclamações gratuitamente junto da sede da entidade autorizada ou junto da sucursal ou agente vinculado através do qual os serviços foram prestados. As reclamações devem ser integradas nos procedimentos internos da entidade e poderão ser apresentadas em qualquer língua utilizada nas comunicações comerciais ou documentação contratual dirigida aos clientes.

4. Responsabilidades de supervisão

A ANC do Estado-Membro de origem é responsável pela supervisão dos requisitos organizacionais da entidade autorizada, incluindo no que respeita à sucursal ou agente vinculado localizado noutro Estado-Membro. Mantém também a responsabilidade pela supervisão dos serviços prestados em regime transfronteiriço, mesmo quando esses serviços sejam prestados através de uma sucursal ou agente vinculado estabelecido noutro Estado-Membro.

Já a ANC do Estado-Membro de acolhimento – onde se encontra a sucursal ou agente vinculado – é responsável pela supervisão das regras de conduta aplicáveis aos serviços prestados nesse Estado-Membro.

A cooperação entre autoridades será, por isso, essencial para evitar lacunas de supervisão em estruturas que envolvam várias jurisdições.

5. Impacto prático

O briefing é particularmente relevante para empresas de investimento, instituições de crédito que prestem serviços de investimento, grupos financeiros com presença em vários Estados-Membros e entidades que recorram a redes de agentes vinculados.

Na prática, estas entidades deverão ponderar a revisão das suas notificações de passaporte, contratos com agentes vinculados, documentação de cliente, procedimentos de reclamações, avaliações internas de risco e mecanismos de monitorização de sucursais e agentes vinculados.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

Para entidades autorizadas em Portugal que prestem serviços de investimento noutros Estados-Membros, ou para entidades estrangeiras que utilizem sucursais ou agentes vinculados estabelecidos em Portugal para prestar serviços a clientes noutros mercados da União Europeia, o documento poderá ser relevante na forma como a CMVM e outras autoridades competentes venham a avaliar a suficiência das notificações de passaporte, a clareza da informação prestada aos clientes e a robustez dos controlos internos associados a estes modelos transfronteiriços.