COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final} - {SWD(2021) 347 final}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• Razões e objetivos da proposta

A presente iniciativa é uma das várias medidas que visam concretizar a União dos Mercados de Capitais (UMC). Pretende capacitar os investidores, em especial de menor dimensão e não profissionais[1], permitindo-lhes aceder aos dados de mercado necessários para investir mais facilmente em ações ou obrigações, bem como reforçar as infraestruturas de mercado da UE. Tal contribuirá igualmente para aumentar a liquidez do mercado, facilitando assim o financiamento das empresas junto dos mercados de capitais. A fim de cumprir o seu objetivo de promover um verdadeiro e eficiente mercado único de negociação, a Comissão identificou três áreas prioritárias de ação no âmbito do processo de revisão: melhorar a transparência e a disponibilidade dos dados de mercado, assegurar condições de concorrência mais equitativas entre as plataformas de execução e garantir a competitividade das infraestruturas de mercado da UE a nível internacional. A presente iniciativa é acompanhada de uma proposta de alteração da Diretiva 2014/65/UE, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (MiFID), e está incluída no programa de trabalho da Comissão para 2020.

Na sua Comunicação «O sistema económico e financeiro europeu: promover a abertura, a solidez e a resiliência», de 19 de janeiro de 2021[2], a Comissão Europeia confirmou a sua intenção de propor a melhoria, simplificação e harmonização da transparência dos mercados de capitais, no âmbito da revisão do quadro da MiFID II e do MiFIR (MiFID/R). No contexto mais vasto dos esforços destinados a reforçar o papel internacional do euro, a Comissão anunciou que essa reforma incluiria a conceção e a implementação de um sistema de informação consolidada, em especial para as emissões de obrigações de empresas, com o objetivo de aumentar a liquidez da negociação secundária[3] de instrumentos de dívida denominados em euros.

No que respeita ao estabelecimento de um sistema de informação consolidada, a Comissão anunciou, no Plano de Ação de 2020 para a UMC[4], que apresentaria, até ao final de 2021, uma proposta legislativa com vista à *criação de uma base de dados centralizada* destinada a proporcionar, em relação aos instrumentos financeiros de capital e equivalentes, uma panorâmica abrangente dos dados de mercado, em especial dados relativos ao preço e ao volume dos valores mobiliários negociados em toda a União, num grande número de plataformas de negociação. Esta base de dados centralizada, também designada por «sistema de informação consolidada»[5], terá por objetivo «melhorar a transparência global dos preços em todas as plataformas de negociação».

---

1 A expressão «investidores não profissionais» refere-se a um vasto leque de investidores.

2 https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication_en.

3 A expressão «negociação secundária» representa a atividade do mercado de capitais que ocorre após a emissão de um instrumento financeiro. A emissão pode ser efetuada, por exemplo, através de uma oferta pública inicial (OPI).

4 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN.

5 O conceito de sistema de informação consolidada («*consolidated tape*») tem origem nos mercados de capitais dos EUA e remonta ao final da década de 1970. Os dados são gravados em fita magnética («magnetic tape»). Embora ainda seja utilizada atualmente para armazenar dados a longo prazo (cópia de segurança e arquivo), a fita magnética era o principal suporte de armazenamento na década de 1970.

- **Problemas que a presente proposta tenciona abordar**

A presente proposta pretende reduzir os riscos de liquidez e de execução das transações. Destes riscos, o primeiro corresponde ao risco de o mercado não ter uma profundidade suficiente (ou seja, compradores e vendedores dispostos a negociar), enquanto o segundo corresponde à incapacidade de executar transações com um determinado limite de preço ou num determinado momento. Ambos resultam da falta de informações corretas e atempadas sobre os preços e os volumes de negociação disponíveis dos valores mobiliários negociados, bem como do risco de uma transparência insuficiente afetar o ambiente de negociação das ações e a competitividade da UE enquanto centro financeiro.

Tal como salientado no estudo da Market Structure Partners (MSP) sobre a criação de um sistema de informação consolidada a nível da UE[6], o risco de liquidez é uma consequência da necessidade de analisar os mercados de execução fragmentados na União, a fim de identificar interesses de compra e venda, para executar uma transação na sua totalidade. Na ausência de uma panorâmica abrangente de todas as carteiras de liquidez disponíveis, alguns investidores poderão não estar em posição de executar todas as transações, ou poderão apenas executar transações de forma parcial ou a um preço menos atrativo. O custo económico de uma transparência de mercado imperfeita pode ser medido tanto em termos de «défice de execução» (ou seja, as transações são executadas a preços que não refletem a melhor oferta de compra ou de venda disponível) como em termos de oportunidades de negociação e de investimento perdidas. Estes custos são contrários aos objetivos da UMC, que consistem em proporcionar mercados de capitais que funcionem bem, líquidos e integrados.

O impacto da fragmentação do mercado, sobretudo em função das fronteiras nacionais, é especialmente grave para os gestores de ativos e os bancos de menor dimensão. Estes participantes no mercado não têm as mesmas possibilidades de aceder a informações sobre os dados de mercado em múltiplas plataformas que têm os participantes no mercado mais sofisticados, como por exemplo os grandes bancos de investimento do «lado vendedor» ou os criadores de mercados eletrónicos. A inexistência de informações sobre o mercado implica o risco de decisões de investimento mal ponderadas, que poderiam ser evitadas se estivesse disponível uma panorâmica completa do mercado.

Nos **mercados de ações**, os gestores de ativos entrevistados no âmbito do estudo da MSP estimam que o custo anual de não ter uma panorâmica completa e rigorosa dos dados de mercado (situação definida como «derrapagem») se situa entre 0 e 1,0 pontos de base do respetivo valor anual negociado. Alguns entrevistados estimaram mesmo que os custos anuais seriam superiores a 5,0 pontos de base. Os inquiridos no estudo da MSP fazem estimativas diferentes do custo de uma panorâmica imperfeita do mercado. Quanto maior for a empresa e quanto mais substanciais forem os recursos disponíveis para compilar os dados e verificar a sua integridade, mais baixa poderá ser a estimativa. Aplicando estas estimativas ao valor anual de ações europeias negociadas, o custo total de não dispor de uma panorâmica rigorosa dos mercados de ações pode ascender a 10,6 mil milhões de EUR por ano, enquanto quase um terço dos inquiridos indicam que o custo se situa entre quinhentos e mil milhões de euros por ano[7].

---

6 MSP (2020), *The study on the creation of an EU consolidated tape*, estudo encomendado pela Comissão Europeia. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 Estudo da MSP, figura 14, p 42.

Nos **mercados obrigacionistas**, os gestores de ativos estimam, considerando as suas estratégias de negociação anuais, que o custo resultante da inexistência de uma panorâmica consolidada e rigorosa dos dados de mercado se situa num intervalo de 0 a 5 pontos de base[8].

Os riscos de liquidez e de execução das transações são igualmente frequentes nos mercados de derivados que não são negociados em plataformas (também designadas por «transações do mercado de balcão» ou «OTC»). Os mercados de derivados OTC são mercados de corretagem financeira, em que os grandes bancos internacionais oferecem contratos personalizados aos seus clientes, por exemplo para abrirem uma posição de proteção contra futuros movimentos de preços (cobertura). A transparência pós-negociação nos mercados OTC é muito limitada. O relatório estatístico anual da ESMA de 2020[9] mostra que os derivados OTC continuam a representar 85 % do valor nocional dos derivados negociados na União (sendo os restantes 15 % negociados em bolsa). Uma vez que não existe atualmente uma panorâmica pública consolidada dos preços dos derivados OTC, a elevada percentagem de transações OTC contribui para a opacidade na fixação dos preços destes derivados e, consequentemente, para assimetrias de informação que afetam principalmente os participantes no mercado de menor dimensão.

A ausência de dados de mercado consolidados também impede avaliações pormenorizadas das carteiras e reduz a precisão dos índices em todas as categorias de ativos (os índices de referência europeus de ações, obrigações e derivados são menos fiáveis). A maioria dos investidores privilegia os títulos de grande capitalização, como demonstrado pelo elevado número de índices de investimento centrados no universo das empresas cotadas de grande capitalização (por exemplo, DJ 100, S&P 500, STOXX 600). A ineficiência informativa resulta em menos índices que incluem empresas com baixa capitalização e, consequentemente, menos fundos orientados por índices que canalizam capital para emitentes de baixa capitalização (por exemplo através de fundos negociados em bolsa que acompanham um índice de empresas de pequena ou média capitalização).

Desequilíbrio no ambiente de negociação de ações: outro fator subjacente à reforma proposta é a necessidade de assegurar que a negociação de ações em plataformas transparentes (termo utilizado para indicar transparência pré-negociação) na UE esteja aproximadamente em consonância com os rácios observados noutros centros financeiros internacionais. As bolsas de valores argumentam que o declínio da sua quota no mercado de ações é prejudicial para o desenvolvimento dos mercados de capitais da União, uma vez que apenas as bolsas e os sistemas de negociação multilaterais (MTF) oferecem total transparência quanto às ofertas de compra e venda (dados pré-negociação) e às transações concluídas (dados pós-negociação) e contribuem para a formação dos preços. Por outro lado, os bancos e as empresas de investimento alegam que as plataformas transparentes mantiveram e até aumentaram as suas quotas de mercado na UE. A importância de manter um equilíbrio entre as bolsas de valores tradicionais, as plataformas de negociação alternativas, os bancos de investimento e outros intervenientes que disponibilizam sistemas de negociação é um facto reconhecido. Por conseguinte, a revisão incluirá alterações destinadas a manter este equilíbrio.

Competitividade dos mercados financeiros da UE: algumas disposições do atual quadro regulamentar criaram incerteza jurídica para os participantes no mercado. As disposições em matéria de livre acesso aplicáveis aos derivados negociados em mercado regulamentado

8 Estudo da MSP, figura 15, p 43.

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1355_mifid_asr.pdf.

foram suspensas várias vezes pelos colegisladores, por diversas razões. A Comissão considera necessário suprimir estas disposições a fim de promover a concorrência, a inovação e o desenvolvimento de derivados negociados em mercado regulamentado na UE, por um lado, e de reforçar a capacidade de compensação na UE, por outro. Tal refletirá igualmente a tendência de longa data, a nível internacional, de integração vertical entre a negociação e a compensação destes tipos de derivados. A lógica subjacente a esta tendência é que a inovação nos derivados negociados em mercado regulamentado não está sujeita à obrigação de «livre acesso», uma vez que esta regra elimina os incentivos ao lançamento de novos contratos de derivados negociados em mercado regulamentado se os concorrentes não tiverem de realizar o investimento inicial. Do mesmo modo, as bolsas deixariam de ser obrigadas a aceitar que as câmaras de compensação não associadas assegurassem as suas operações pós-negociação. A presente proposta também aperfeiçoaria o perímetro da obrigação de negociação de ações (STO), a fim de o limitar claramente aos ISIN da UE. Além disso, a proposta introduziria a possibilidade de suspender a obrigação de negociação de derivados (DTO) para determinadas empresas de investimento que ficariam sujeitas a obrigações sobrepostas quando interagissem com contrapartes de países terceiros em plataformas de países terceiros.

- **Coerência com as disposições existentes da mesma política setorial**

A iniciativa tem por base e melhora as regras em vigor que regem a participação nos mercados de capitais da União Europeias. Em 2007, a **MiFID I**[10] introduziu a concorrência no mercado de negociação de ações e outros títulos de capital. As iterações posteriores da MiFID II alargaram a concorrência à negociação de categorias de ativos não representativos de capital, tais como obrigações e derivados. Por conseguinte, quando um corretor ou um investidor pretende executar uma ordem de compra ou venda de um ativo, pode escolher entre diferentes plataformas como os mercados regulamentados (RM), sistemas de negociação multilaterais (MTF), as chamadas plataformas opacas «*dark pools*»[11] e internalizadores sistemáticos (SI).

Desde a entrada em vigor da MiFID I, o número combinado de plataformas multilaterais e SI em todas as categorias de ativos no EEE aumentou 344 unidades, para um total de 476[12]. Todas as plataformas de negociação publicam separadamente relatórios de dados de mercado. Logo após a entrada em vigor da MiFID I, foi suscitado o problema da fragmentação dos dados do mercado e dos monopólios de dados de mercado[13], sobretudo nos mercados de ações e outros títulos de capital.

[10] 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).

[11] As plataformas opacas são (partes específicas de) MTF ou RM que não aplicam a transparência pré-negociação, recorrendo a dispensas da respetiva obrigação.

[12] Os dados baseiam-se na informação relativa a 2021 que consta do registo da ESMA das entidades MiFID. Para obter uma panorâmica do mercado no que respeita às principais categorias de ativos, ver anexo 4.

[13] Copenhagen Economics (2018), *Pricing of market data*.

O **MiFIR**[14], em vigor desde 3 de janeiro de 2018, reconhece os benefícios da transparência e da consolidação dos dados de mercado para a comunidade de investidores.

A fim de manter um ambiente de negociação equilibrado, as regras de transparência que regem a negociação nas bolsas, bem como nas plataformas alternativas ou através de internalizadores sistemáticos (bancos de investimento e criadores de mercado), poderiam beneficiar de certos ajustamentos. A utilização de determinadas isenções às regras de transparência (as denominadas «dispensas») é considerada responsável pela percentagem relativamente baixa de negociações de ações realizadas em plataformas que asseguram a transparência dos preços. O regulamento em vigor já contém regras para limitar o recurso às dispensas da obrigação de transparência mais comummente utilizadas. Regras como o «limite duplo com base no volume» pretendem estabelecer um limite máximo («*teto*») para o volume de ações que os participantes no mercado podem negociar ao abrigo de uma dispensa da obrigação de transparência. Estas disposições, além de serem exigentes em termos de recursos para as entidades reguladoras, revelaram-se rígidas e introduziram, coletivamente, uma complexidade desnecessária no funcionamento dos mercados de ações e outros títulos de capital. Por conseguinte, a revisão pretende simplificar a complexa interação entre as disposições da obrigação de transparência e o limite duplo com base no volume.

Além disso, no que diz respeito à consolidação de dados, o MiFIR já inclui o conceito de «prestador de informação consolidada» («CTP»)[15]. A ideia subjacente a um CTP é que as bolsas de valores e as plataformas de negociação alternativas enviem fluxos de dados em tempo real a um CTP acreditado. Este CTP facultaria ao público exatamente a mesma informação, a um custo razoável, utilizando etiquetas e formatos de dados idênticos.

As regras em vigor relativas aos sistemas de informação consolidada têm por base a consolidação dos dados de mercado de várias plataformas de execução por parte de intervenientes privados (consolidadores concorrentes). Com base nas disposições do MiFIR, podem existir vários CTP concorrentes, mas também é possível existir um único CTP, caso outros prestadores não manifestem interesse no exercício da atividade. Até à data, tal não aconteceu por diversas razões.

A proposta de reforma do MiFIR aborda as razões pelas quais nenhum CTP manifestou interesse no exercício da atividade e altera as disposições do MiFIR relativas aos sistemas de informação consolidada, a fim de facilitar a emergência de um CTP para cada categoria de ativos (ações, ETF, obrigações e derivados).

- **Coerência com outras políticas da União**

A política da União Europeia em matéria de serviços financeiros incentiva a transparência e a concorrência. Estes objetivos políticos abrangem os dados de base do mercado. No âmbito do plano de ação para a União dos Mercados de Capitais (UMC), a União pretende criar uma panorâmica integrada dos mercados de negociação da UE. Um sistema de informação consolidada proporcionará dados consolidados sobre os preços e o volume de valores mobiliários negociados na UE, melhorando assim a transparência global dos preços em todas

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

[15] As disposições relativas aos CTP foram inicialmente introduzidas na MiFID II, mas foram substituídas pelas disposições do MiFIR, cujas alterações entraram em vigor em 1 de janeiro de 2022.

as plataformas de negociação. Proporcionará igualmente aos investidores acesso a informações de mercado significativamente melhoradas a nível pan-europeu.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

• Base jurídica

O quadro MiFID/R é o conjunto de regras que rege a participação nos mercados de capitais europeus e consiste na Diretiva 2014/65/UE (MiFID II) e no Regulamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR). A base jurídica para a adoção da MiFID II é o artigo 114.° do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). A proposta visa melhorar a qualidade e a consolidação dos dados de mercado mediante a alteração das regras do MiFIR em matéria de dados de mercado. Por conseguinte, a reforma proposta deve igualmente ser abrangida pela mesma base jurídica.

Mais especificamente, o artigo 114.º do TFUE habilita o Parlamento Europeu e o Conselho a adotarem medidas relativas à aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno. O artigo 114.º do TFUE permite à UE tomar medidas não apenas para eliminar obstáculos existentes ao exercício das liberdades fundamentais como também para prevenir, caso seja previsível de modo suficientemente concreto, o surgimento de tais obstáculos, nomeadamente os que tornam mais difícil para os operadores económicos, incluindo os investidores, tirar pleno partido dos benefícios do mercado interno. Por conseguinte, o artigo 114.º do TFUE constitui a base jurídica adequada para eliminar os obstáculos à consolidação dos dados resultantes de: 1) fontes de dados de mercado fragmentadas, 2) normas pouco claras em matéria de comunicação de dados de mercado e 3) regimes complexos de concessão de licenças para a prestação de dados de mercado. Estes são os principais fatores que impedem a obtenção de uma panorâmica consolidada da liquidez de negociação em toda a União.

Mais especificamente, a continuação da inexistência de uma base de dados centralizada com dados de mercado sobre os valores mobiliários negociados em plataformas de negociação da UE impediria os investidores da UE, com exceção dos investidores muito sofisticados, de disporem de uma panorâmica consolidada sobre as plataformas onde podem encontrar as melhores oportunidades de investimento. Tal perpetuaria as atuais assimetrias de informação que impedem os investidores de beneficiarem plenamente do mercado único. Por conseguinte, o recurso ao artigo 114.º do TFUE afigura-se a forma mais adequada para debelar estes problemas de uma forma exaustiva e uniforme e para evitar a fragmentação do mercado.

• Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)

Em conformidade com o artigo 5.º, n.º 3, do TFUE relativo ao princípio de subsidiariedade, a UE intervém apenas se e na medida em que os objetivos da ação considerada não possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, podendo portanto, devido à dimensão ou aos efeitos da ação considerada, ser mais bem alcançados ao nível da UE.

Os mercados de negociação das diferentes categorias de instrumentos financeiros estão distribuídos por toda a União. A consolidação dos dados de mercado publicados por estas plataformas de negociação exige um conjunto de regras aplicável em toda a União. Medidas adotadas individualmente por cada Estado-Membro não responderiam eficazmente à necessidade de consolidação dos dados de mercado em toda a União. Os Estados-Membros poderiam tentar harmonizar as normas em matéria de comunicação de dados de mercado e as

condições de autorização de um consolidador de dados de mercado através da legislação nacional. No entanto, as iniciativas nacionais não podem resolver os problemas decorrentes da fragmentação dos dados de mercado em toda a União.

Diferentes Estados-Membros podem adotar normas diferentes ou optar por regimes de licenciamento diferentes aplicáveis a um consolidador de dados de mercado. Alguns Estados-Membros podem não adotar qualquer medida. Uma vez que a consolidação dos dados de mercado tem de funcionar em toda a União, é mais eficaz e eficiente abordar a nível da União as normas de comunicação de informações e as condições de licenciamento da prestação de dados, necessárias para a produção de uma panorâmica consolidada de todos os mercados de negociação. A normalização dos relatórios de dados e das condições de licenciamento aplicar-se-ia apenas à comunicação de informações aos prestadores de informação consolidada sobre o mercado. As licenças para a prestação de dados de mercado que não digam respeito à exploração de um sistema de informação consolidada não estariam, por exemplo, sujeitas às regras propostas.

- **Proporcionalidade**

A harmonização proposta das normas relativas aos dados de mercado e das condições de licenciamento para o fornecimento de dados de mercado aos prestadores de informação consolidada não excede o necessário para alcançar os objetivos declarados. Uma multiplicidade de regras nacionais sobre qualquer uma das medidas previstas na presente proposta não permitiria alcançar os objetivos declarados de consolidação dos dados de mercado, a fim de tornar estas informações acessíveis a um grupo mais vasto de participantes no mercado. A resolução dos problemas de qualidade dos dados de mercado e das complexidades em torno da concessão de licenças relativas a esses dados de mercado exige a harmonização proposta dos relatórios de dados de mercado e a utilização obrigatória destas normas em matéria de comunicação de informações para fornecer dados de mercado aos prestadores de informação consolidada.

- **Escolha do instrumento**

Uma alteração do Regulamento MiFIR é o instrumento jurídico mais adequado para dar resposta às questões decorrentes da inexistência de uma panorâmica consolidada dos dados de base do mercado em todos os mercados da UE, uma vez que permite alterar determinadas disposições desse regulamento e aditar novos requisitos específicos. A utilização de um regulamento diretamente aplicável, não exigindo legislação nacional, limita a possibilidade da adoção de medidas divergentes pelas autoridades competentes a nível nacional, assegura uma abordagem coerente e aumenta a segurança jurídica em toda a UE (por exemplo no que respeita à contribuição obrigatória de dados de base do mercado por parte das bolsas de valores dos diferentes Estados-Membros).

3. RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES *EX POST*, DAS CONSULTAS DAS PARTES INTERESSADAS E DAS AVALIAÇÕES DE IMPACTO

- **Avaliações *ex post*/balanços de qualidade da legislação existente**

A primeira consulta das partes interessadas realizada pela Comissão após a entrada em vigor das regras da MiFID e do MiFIR, em janeiro de 2018, ocorreu entre fevereiro e maio de 2020 (ver *infra*) e revelou que muitos investidores não dispõem de uma panorâmica completa dos preços e da oferta disponível (ou seja, da liquidez) quando decidem investir nos mercados de capitais da União.

Revelou igualmente que os produtos de dados de mercado específicos (proprietários) de diferentes bolsas de valores surgidos no contexto da MiFID I e do quadro MiFID/R não criam uma panorâmica consolidada de todos os mercados de negociação. A liquidez disponível nos mercados alternativos (MTF/OTF) e através dos bancos de investimento que negoceiam instrumentos financeiros utilizando meios próprios (internalizadores sistemáticos – SI) não está representada nestes fluxos de dados proprietários. Esta situação cria obstáculos significativos em termos de informação, uma vez que os volumes nestas plataformas alternativas podem representar até 50 % do volume de negociação num determinado dia.

Os corretores de valores mobiliários e os corretores financeiros são responsáveis pela execução nas melhores condições, o que significa alcançar a transação mais vantajosa em termos de preço e com os menores custos totais explícitos e implícitos[16] para os investidores. A execução nas melhores condições significa que os corretores têm de apresentar aos seus clientes os preços a que compraram e venderam, em comparação com os preços e volumes disponíveis em diferentes bolsas e plataformas de negociação alternativas no momento em que a transação foi executada. A inexistência de uma panorâmica consolidada de todos os mercados de negociação constitui um problema quando um instrumento financeiro é disponibilizado para negociação não apenas numa única plataforma de negociação, mas em várias plataformas concorrentes. Os investidores têm, e devem continuar a ter, a possibilidade de escolher entre plataformas concorrentes, mas atualmente são obrigados a basear-se em dados de mercado relativos apenas a plataformas individuais. Consequentemente, os investidores não têm acesso suficiente a dados de mercado consolidados e comparáveis e não podem determinar se teriam obtido melhores condições de execução numa plataforma alternativa. Tal impede-os de **responsabilizar os seus corretores financeiros e corretores** de valores mobiliários pela obtenção da execução nas melhores condições para uma determinada ordem de negociação.

A consulta revelou igualmente questões significativas relacionadas com o custo da aquisição de dados de mercado junto de várias fontes de dados. O custo da obtenção dos dados de mercado junto dos fornecedores (ligação e obtenção de uma autorização) representa atualmente cerca de dois terços do custo global da compilação de dados de mercado. Por este motivo, os fornecedores de dados, que disponibilizam esses dados aos utilizadores, tendem a restringir a seleção das fontes junto das quais recolhem e em relação às quais disponibilizam dados. Em consequência, os investidores não dispõem de uma panorâmica abrangente da liquidez em todos os mercados de negociação, não estando na maior parte dos casos em condições de suportar os custos inerentes à obtenção de uma panorâmica mais abrangente.

Entre o final de 2019 e 2021, a ESMA realizou análises aprofundadas do quadro MiFID/R, centrando-se principalmente nos temas abordados nas cláusulas de revisão do artigo 90.º da MiFID e do artigo 52.º do MiFIR, tendo publicado relatórios de avaliação com recomendações para alterações do quadro jurídico[17]. Estes relatórios de avaliação basearam-se

---

16 Os custos explícitos dizem respeito aos custos de execução de uma negociação (em especial, as comissões dos corretores e as comissões da plataforma de negociação), enquanto os custos implícitos estão relacionados com o impacto de uma transação na liquidez.

17 A ESMA publicou os seguintes relatórios de avaliação:
- *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments*: mifid ii mifir review report no 1 on prices for market data and the equity ct.pdf (europa.eu)
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares*:

em amplas consultas públicas e continham recomendações pormenorizadas sobre temas relacionados com a estrutura de mercado, designadamente o atual regime de transparência.

Em especial, no seu relatório *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1*[18], a ESMA concluiu que a fragmentação das fontes de dados de mercado aumenta a dependência de múltiplos fluxos de dados proprietários, específicos das plataformas, que apenas proporcionam uma panorâmica parcial da liquidez de negociação disponível. A verificação de que todas as fontes de dados de mercado proporcionam acesso aos seus dados de forma justa, equitativa e atempada é dificultada pela complexidade da forma como os dados de mercado proprietários são licenciados e pela forma como é controlado o cumprimento das restrições de utilização. O facto de os dados de negociação provenientes de plataformas individuais serem únicos e não substituíveis permitiu que os acordos de licenciamento de dados se tornassem cada vez mais complexos e onerosos. Por conseguinte, as empresas que recebem dados de mercado enfrentam uma complexidade significativa na gestão da variação contínua dos seus acordos de licenciamento, incorrendo em custos operacionais e riscos. Muitas vezes, suportam também os custos de auditorias complexas das suas licenças, impostas pelos fornecedores de dados através de taxas *ex post*.

Tendo em conta a heterogeneidade das políticas em matéria de fixação do preço dos dados de mercado em todo o mercado único, os consolidadores de dados de mercado têm dificuldade em aceder a fluxos de dados de mercado proprietários em condições justas, equitativas e atempadas. No seu relatório sobre o sistema de informação consolidada, a ESMA considerou que as atuais regras da MiFID II não obrigam as plataformas de negociação e os sistemas de negociação autorizados (APA) a fornecerem dados de mercado a um sistema de informação consolidada em condições justas e razoáveis. Por conseguinte, a ESMA sugere que as plataformas de negociação e os APA sejam obrigados a fornecer dados ao sistema de informação consolidada, quer i) solicitando que as plataformas de negociação e os APA forneçam dados ao sistema de informação consolidada, quer ii) estabelecendo critérios para determinar o preço (e as condições de utilização) das contribuições para o sistema de informação consolidada.

De acordo com a ESMA, a MiFID e o MiFIR não cumpriram o seu objetivo de criar mais clareza no que respeita ao licenciamento e à fixação do preço dos dados de mercado proprietários. Os preços dos dados de mercado, em especial daqueles para os quais existe uma procura elevada, como os dados não afixados, aumentaram desde 2017. Uma associação profissional estima que os custos totais dos dados para uma hipotética pequena empresa de negociação de instrumentos de capital com acesso a várias plataformas aumentaram 27 %, passando de 917 000 EUR, em 2016, para 1,16 milhões de EUR, em 2019[19]. A ESMA

---

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf

- *MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf.

[18] *ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments*.

[19] *ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments*, p. 17.

recomenda ainda que os sistemas de informação consolidada partilhem as suas receitas com as entidades que fornecem os dados e que prestem essa informação de forma tão próxima do tempo real quanto tecnicamente possível.

No seu relatório de avaliação *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares*, a ESMA analisou o regime de transparência dos instrumentos de capital e apresentou propostas de alterações específicas. Incluiu igualmente recomendações sobre outras disposições fundamentais em matéria de transparência, em especial a obrigação de negociação de ações, e sobre as disposições em matéria de transparência aplicáveis aos internalizadores sistemáticos em instrumentos de capital.

No seu relatório de avaliação *Report on MiFIR Review Report on transparency for non-equity*[20], a ESMA concluiu que o regime em vigor é demasiado complexo e nem sempre eficaz para garantir a transparência para os participantes no mercado, e apresentou várias propostas para o melhorar:

- suprimir a dispensa e o diferimento específicos, respetivamente, para as ordens e as transações acima do limiar de «volume específico do instrumento»;
- racionalizar o regime de diferimento com um sistema simplificado baseado na ocultação do volume e na publicação integral após duas semanas, bem como suprimir as opções de diferimento suplementares deixadas às autoridades nacionais competentes (ANC) ao abrigo do atual texto do MiFIR;
- transformar num mecanismo coordenado a nível da UE a possibilidade concedida às ANC de suspender temporariamente as disposições do MiFIR em matéria de transparência;
- incluir a possibilidade de suspender a curto prazo a aplicação da obrigação de negociação de derivados, à semelhança do mecanismo disponível no Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR); e
- complementar, com condições relacionadas com a transparência e o acesso não discriminatório, os critérios utilizados para conceder equivalência a plataformas de negociação de países terceiros para efeitos da obrigação de negociação de derivados.
- **Quem é afetado pelo fraco desempenho do quadro de transparência?**

Os **participantes no mercado** devem aderir a regras de transparência altamente complexas, nomeadamente no que respeita à aplicação de dispensas, de diferimentos e do limite duplo com base no volume. Tal resulta em custos administrativos elevados, que afetam a competitividade global das plataformas da UE e impõem encargos indevidos aos participantes no mercado da UE. A simplificação das regras de transparência beneficiaria toda a comunidade de investidores, aumentando a disponibilidade de dados de negociação e diminuindo os custos de execução. Além disso, resultaria numa maior determinação de preços na União.

Os **vendedores de dados** já disponibilizam uma versão consolidada proprietária de dados de múltiplas fontes. No entanto, nenhum fornecedor de dados conseguiu fornecer uma

[20] *ESMA MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives.*

panorâmica completa da negociação na UE em qualquer categoria de ativos. Além disso, uma vez que os fornecedores de dados interpretam os campos de dados e escolhem as plataformas que integram, diferem não só em termos de cobertura do mercado como também no nível de pormenor fornecido e na caracterização dos dados, e fornecerão resultados diferentes para os mesmos valores mobiliários.

O custo da produção e normalização de dados de fraca qualidade conduziu a despesas adicionais e os **gestores de ativos e de carteiras** queixam-se de que os fornecedores de dados estão a cobrar comissões elevadas pelos seus fluxos de dados[21]. Em consequência, é muito oneroso para **todos os investidores** (e respetivos intermediários) gerir os seus riscos de liquidez e de execução das transações ao longo do dia de negociação. Os investidores também não podem responsabilizar os seus corretores pela obtenção da execução nas melhores condições para as suas negociações, uma vez que a verificação do melhor preço exige atualmente a subscrição de um produto de dados de mercado proprietários produzido por um **vendedor de dados** ou dos fluxos de dados proprietários que cada **bolsa de valores** disponibiliza na sua plataforma.

- **Consultas das partes interessadas**

Em 28 de junho de 2019, a Comissão organizou um seminário destinado a envolver as partes interessadas num debate interativo sobre a criação de um sistema de informação consolidada da UE, que reuniu cerca de 80 participantes no mercado para debater os méritos e as características técnicas de um sistema europeu deste tipo, bem como os obstáculos à sua criação. Participaram no seminário peritos em dados de negociação ou de mercado do lado comprador, vendedores de dados, plataformas de negociação e, a nível regulamentar, a ESMA e várias autoridades nacionais competentes. De modo geral, os participantes de todos os tipos concordaram que esse instrumento poderia ser útil, embora tivessem manifestado pontos de vista diferentes quanto às características ideais de um sistema de informação consolidada.

Em 17 de fevereiro de 2020, a DG FISMA publicou uma consulta pública sobre a revisão do quadro MiFID/R destinada a recolher, junto das partes interessadas e, de um modo mais geral, dos cidadãos da UE, informações sobre o funcionamento global do regime após dois anos de aplicação. As partes interessadas tiveram até 18 de maio de 2020 para apresentar os seus pontos de vista através do portal em linha EU Survey. Foram recebidas 458 respostas à consulta pública, sobre vários temas, incluindo o funcionamento do quadro de transparência, o sistema de informação consolidada e as obrigações em matéria de negociação de ações e de derivados, com respostas provenientes de intervenientes do lado comprador, do lado vendedor, das plataformas de negociação, dos fornecedores de dados, dos utilizadores finais e das entidades reguladoras.

Além do que precede, a Comissão tem vindo a estudar ativamente as questões em apreço, tendo exigido um estudo exaustivo para a sua avaliação e definição *ex ante*, com o objetivo final de apoiar um processo decisório informado.

Por último, a Comissão manteve diversos contactos bilaterais com um vasto leque de partes interessadas, nomeadamente empresas especializadas na agregação de dados de mercado, reforçando a sua análise e abordagem política.

---

[21] EFAMA (2021), *Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs*, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs.

- **Obtenção e utilização de conhecimentos especializados**

A proposta assenta nos conhecimentos especializados quer das autoridades competentes da UE que supervisionam as plataformas de negociação, quer dos próprios operadores do mercado. Além disso, a Comissão acompanha de perto a evolução da situação noutras jurisdições (nomeadamente os EUA e o Canadá) que já desenvolveram os seus sistemas de informação consolidada, bem como as eventuais alterações que essas jurisdições estão a prever para esses sistemas. A Comissão considerou as diversas alternativas e adotou uma posição sobre a possibilidade de serem aplicadas à situação na UE.

- **Avaliação de impacto**

O Comité de Controlo da Regulamentação analisou a avaliação de impacto, que se centrou na criação de um quadro para a consolidação dos dados de mercado[22]. Outros temas incluídos na proposta já foram analisados em profundidade nos vários relatórios da ESMA sobre o funcionamento do quadro do MiFIR, o que explica por que razão não são temas centrais da avaliação de impacto.

A avaliação de impacto contém cinco opções para atingir a consolidação dos dados de mercado.

Opção 1 – Agregação independente. Entende-se por agregadores independentes de dados de mercado os participantes no mercado que recolhem e consolidam dados de mercado para sua utilização própria. Os criadores de mercados eletrónicos (empresas de negociação de alta frequência) ou os grandes bancos de investimento têm capacidade para se tornarem agregadores autónomos. Os agregadores independentes recolherão dados de mercado junto dos mercados de negociação e consolidarão esses dados diretamente nas suas próprias instalações (**consolidação descentralizada**). Mediante registo na ESMA como «**agregadores independentes**», os participantes no mercado seriam autorizados a recolher todos os dados de base (harmonizados) do mercado e a consolidar as informações exclusivamente para sua utilização interna (a harmonização das normas em matéria de comunicação de informações diminui o custo da consolidação dos dados). Os agregadores independentes não facultariam ao público um sistema de informação consolidada. A fim de evitar acordos complexos e individuais de licenciamento de dados de mercado com centenas de plataformas de execução ou APA que atuam como fornecedores de dados, todas as fontes de dados de mercado teriam de disponibilizar dados de mercado de base normalizados aos agregadores independentes (contribuições obrigatórias).

Opção 2 – Consolidadores concorrentes. O modelo de consolidadores concorrentes também adota uma **abordagem descentralizada** da consolidação dos dados de base do mercado. Mediante registo na ESMA, os consolidadores concorrentes seriam autorizados a recolher dados de mercado harmonizados a partir de fontes de dados individuais (plataformas de negociação, APA) e a consolidar esses dados de mercado no centro de dados onde estão localizados os seus subscritores (evitando assim a consolidação numa plataforma central). Um modelo descentralizado de consolidação de dados visa abordar a dispersão geográfica e a latência, mostrando a cada subscritor de dados de mercado a sua realidade local. Em consequência, cada subscritor poderá observar o melhor preço disponível na sua localização geográfica. O modelo descentralizado visa neutralizar uma crítica comum relativa aos sistemas de informação consolidada: o facto de a «execução nas melhores condições» ser uma

[22] A ficha de síntese e o parecer do CCR podem ser consultados em: [incluir hiperligação].

realidade local, verdadeira num momento e no local específico onde está localizado o corretor de execução.

Opção 3 – Consolidadores de bolsas de valores. O consolidador de uma bolsa de valores gere um «modelo de tipo radial» centralizado. Com esta abordagem, cada bolsa de valores tornar-se-ia o consolidador exclusivo de dados no que respeita às ações ou outros instrumentos nela cotados. O resultado seria que as bolsas de valores se tornariam os consolidadores (a «plataforma») de todos os dados de mercado que envolvem os títulos nelas cotados (os «valores mobiliários de comunicação obrigatória»). Na prática, a opção 3 conduziria, por exemplo, a um sistema de informação consolidada distinto para cada bolsa de valores europeia (por exemplo, Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, bolsa de valores de Viena, bolsa de valores de Varsóvia).

Opção 4 – Consolidador único e independente para cada categoria de ativos. O consolidador único exploraria um «modelo de tipo radial» centralizado para cada categoria de ativos (ações, ETF, obrigações e derivados). Com esta abordagem, os consolidadores exclusivos de dados recolheriam dados relativos a ações específicas a partir de locais geograficamente separados, consolidariam os dados num centro de dados centralizado e, em seguida, divulgá-los-iam, a partir dessa localização central, a subscritores situados noutros locais. Em comparação com um modelo operacional descentralizado, um modelo centralizado seria, por conseguinte, ligeiramente menos rigoroso em termos de atualidade das ofertas de preços pré-negociação fornecidas no sistema de informação consolidada, mas garantiria uma maior integração dos dados e operaria um sistema mais eficiente de participação nas receitas.

Opção 5 – Regra da concentração. As negociações de ações cotadas são todas concentradas na bolsa de valores de cotação (para títulos que não sejam títulos de capital no centro principal de liquidez existente), não havendo necessidade de consolidação dos dados de base do mercado com um consolidador exclusivo ou não exclusivo de dados do mercado de valores mobiliários. Esta opção não implicaria a criação de um sistema de informação consolidada. Teria antes por objetivo consolidar o fluxo de dados de mercado (indiretamente), concentrando a negociação de determinadas categorias de ativos em plataformas de execução designadas.

As opções preferidas para a consolidação dos dados de mercado:

A opção 1.2 (consolidadores concorrentes) e a opção 1.4 (um consolidador único e independente) constituem as duas opções preferidas. No que respeita à obtenção da qualidade ótima dos dados de mercado e à sua disponibilização atempada, o modelo de consolidação descentralizada da opção 1.2 beneficia de uma ligeira vantagem em relação à consolidação centralizada (opção 1.4). Por outro lado, o concurso público da opção 1.4 confere à ESMA maior margem de manobra para atribuir o papel de consolidador a um operador inteiramente novo no mercado. Tal permitiria selecionar um consolidador totalmente independente dos fornecedores de dados de mercado e das empresas de dados de mercado e que opere um sistema mais eficiente de participação nas receitas.

A opção 1.2, por outro lado, representaria muito provavelmente uma oportunidade para as empresas de dados do mercado estabelecidas aproveitarem os seus conhecimentos especializados em matéria de agregação de dados para o novo mercado de dados consolidados. Embora tal permita facilitar a entrada e, potencialmente, reduzir os custos de instalação e de exploração, implica o risco de muitos dos consolidadores emergentes fazerem parte de grupos financeiros estabelecidos e, por conseguinte, não estarem isentos de potenciais conflitos de interesses.

No que respeita à **garantia de uma remuneração justa dos fornecedores de dados de mercado**, a avaliação de impacto considerou três opções:

Opção 2.1 — Contribuições obrigatórias com «objetivos mínimos de receitas» aplicáveis aos consolidadores de dados de mercado. Todas as fontes de dados de mercado teriam de disponibilizar dados de base de mercado normalizados aos agregadores de dados de mercado (contribuição obrigatória). A fim de criar receitas adicionais para serem repartidas entre os fornecedores de dados de mercado, existiriam «objetivos mínimos de receitas» que fariam parte do processo de seleção para um consolidador único (opção 1.4) ou do processo de registo para consolidadores concorrentes (opção 1.2). Os objetivos mínimos de receitas seriam estabelecidos e revistos regularmente por um comité operacional independente. Os objetivos de receitas devem ter em conta as diferentes utilizações que os subscritores fazem do sistema de informação consolidada, bem como parâmetros relevantes como a redistribuição comercial, a referenciação de preços, a indexação, a sindicação e a venda de dados de mercado aos meios de comunicação social. No que respeita aos utilizadores profissionais, os objetivos de receitas poderiam ser fixados a níveis suficientes para subsidiar significativamente o custo da concessão de acesso a retalho a um custo mínimo ou nulo.

Opção 2.2 – Contribuições obrigatórias com comissões de subscrição fixadas por lei. A opção 2.2 incluiria comissões mínimas de subscrição fixadas por lei para os fluxos de dados de mercado consolidados. Tornar as contribuições obrigatórias dependentes de um «modelo de participação nas receitas» visa criar um interesse comum entre os fornecedores e os consolidadores de dados de mercado. Ao fixarem comissões mínimas para a utilização de dados de base do mercado, os fornecedores de dados de mercado participam no sucesso comercial dos fluxos de dados de mercado consolidados e partilham o risco de sucesso do produto desses dados com os consolidadores. As comissões de subscrição seriam concebidas e regularmente revistas por um comité operacional independente.

Opção 2.3 – Contribuições obrigatórias com compensação através de uma «comissão de utilização do preço de referência». A opção 2.3 visa assegurar a compensação dos fornecedores de dados de mercado através de uma comissão de utilização para todas as plataformas de execução que não contribuam para a formação de preços nos mercados de ações e outros títulos de capital («negociação opaca»). Tecnicamente, a «negociação opaca» é definida como uma forma de negociação não sujeita a requisitos de transparência pré-negociação – as ofertas de preços não são publicadas e as transações são executadas ao preço de referência fixado nas plataformas de execução do mercado primário que efetuam o encontro de ordens utilizando um preço de referência «importado» da bolsa de valores de cotação. Os utilizadores da dispensa do preço de referência teriam de «comprar» o preço de referência através de uma comissão mensal ***ad valorem***, a pagar (para reembolso à bolsa de valores de cotação) ao operador do sistema de informação consolidada.

Em última análise, **a opção preferida para a remuneração dos dados de mercado** é a opção 2.1, considerada como a menos intrusiva no modelo de negócio do consolidador e que assegura simultaneamente um fluxo de receitas consentâneo com aquele que pode ser gerado com as opções 2.2 ou 2.3. Em comparação com a complexidade da fixação centralizada das comissões de subscrição individuais, a opção 2.1 permite uma maior liberdade comercial na fixação e revisão das comissões de subscrição.

Opção política global em matéria de consolidação e remuneração justa

No que respeita à obtenção de uma combinação ótima que garanta uma elevada qualidade dos dados de mercado e a sua entrega atempada, o processo de concurso da opção 1.4 é o método mais adequado para garantir a concorrência no novo mercado de criação das infraestruturas

essenciais para a consolidação dos dados de mercado. Por outro lado, muitas das características positivas da opção 1.2 podem ser mantidas através da criação, possivelmente numa fase posterior, de um novo mercado «a jusante» para publicação de dados de mercado e análise avançada de dados, aberto à concorrência. A melhor forma de assegurar a participação dos fornecedores de dados de mercado nas receitas é a opção 2.1 (modelo de participação nas receitas).

- **Impactos prováveis da opção preferida**

A eliminação dos obstáculos à consolidação dos dados de mercado teria impactos positivos para os investidores (o lado comprador) nos mercados de capitais. O lado comprador (ou seja, os investidores nos mercados de capitais) seria o principal beneficiário da consolidação dos dados de mercado, uma vez que um sistema de informação consolidada garantirá que os investidores e os seus gestores de investimento obtenham uma panorâmica completa da liquidez de qualquer instrumento financeiro, permitindo-lhes, em última análise, tirar pleno partido dos benefícios do mercado único.

Eliminando os obstáculos à criação de um sistema de informação consolidada, os gestores de ativos e de carteiras serão incentivados a incluir, nas carteiras que gerem, os instrumentos (ou uma combinação dos instrumentos) mais otimizados disponíveis na União, e não apenas os instrumentos disponíveis nas (poucas) plataformas cujos dados de mercado subscrevem no momento. Teriam ao dispor informações que lhes permitiriam decidir se deveriam tornar-se membros de (outras) plataformas, quando estas fornecem os melhores produtos para os seus objetivos. Tal funcionará como uma importante orientação para o operador do lado comprador avaliar e tomar as suas decisões de negociação, bem como para definir os seus parâmetros algorítmicos.

O principal benefício de um sistema de informação consolidada para o investidor (gestor do lado comprador) consiste em evitar o risco de liquidez e as «derrapagens». No caso das ações, 56 % dos gestores de ativos que participaram num inquérito realizado pela MSP[23] identificaram uma derrapagem de 0 a 0,5 pontos de base do valor anual negociado como a principal consequência da falta de transparência no que diz respeito à liquidez no mercado. Evitar esta derrapagem resultaria em ganhos de até 1,06 mil milhões de EUR para os investidores.

No caso das obrigações, os ganhos potenciais de uma panorâmica consolidada dos mercados seriam ainda maiores, devido ao facto de as perdas estimadas decorrentes de derrapagens serem muito superiores às estimativas acima referidas para as ações. Dos gestores de ativos obrigacionistas entrevistados para o estudo da MSP, 60 % estimaram custos de derrapagem até cinco pontos de base, 25 % estimaram custos de derrapagem até 10 pontos de base e 11 % estimaram uma derrapagem até 50 pontos de base. A ausência de dados fiáveis sobre o valor negociado em obrigações torna impossível quantificar a derrapagem em termos absolutos.

São igualmente previsíveis benefícios para os mercados regulamentados, uma vez que o sistema de informação consolidada aumentará o nível de visibilidade das ações, especialmente das PME, cotadas em plataformas desse tipo que terão maior visibilidade do que aquela que têm os seus próprios mercados locais e um aumento consequente da liquidez. Esta maior visibilidade aumenta a atratividade dos investimentos e as possibilidades de as ações serem incluídas em fundos ou carteiras de investimento. Como consequência de uma maior atratividade das ações das PME, o sistema de informação consolidada poderia, por conseguinte, aumentar também a eficácia da mobilização de capitais para essas empresas.

[23] MSP (2019), *The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape*, figura 14.

- **Direitos fundamentais**

A proposta respeita os direitos fundamentais e os princípios reconhecidos pela Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, em especial o princípio de um elevado nível de defesa dos consumidores para todos os cidadãos da UE (artigo 38.º). Na ausência de condições para a criação de um sistema de informação consolidada na UE, os clientes não profissionais ficariam eventualmente sem um instrumento para avaliar o cumprimento da regra de execução nas melhores condições por parte dos seus corretores e que lhes permitisse dispor de um maior leque de oportunidades de investimento, em especial em certos Estados-Membros nos quais as plataformas de negociação são mais pequenas e oferecem menos oportunidades de investimento.

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A iniciativa não tem incidência no orçamento da UE. O sistema de informação consolidada será disponibilizado pelo setor privado, sob a supervisão da ESMA. Os outros elementos que a proposta aborda também não têm incidência no orçamento da UE.

5. OUTROS ELEMENTOS

Para além das disposições relativas à consolidação dos dados de mercado e ao funcionamento dos prestadores de informação consolidada para as principais categorias de ativos do MiFIR, ações, ETF, obrigações e derivados, a proposta contém uma série de medidas de acompanhamento destinadas a reforçar a transparência e a competitividade dos mercados de capitais da União.

- **Planos de execução e mecanismos de acompanhamento, de avaliação e de informação**

A proposta inclui o acompanhamento e a avaliação do desenvolvimento de um mercado integrado da UE para os dados de mercado consolidados. O acompanhamento abrangerá tanto a evolução dos modelos de funcionamento dos sistemas de informação consolidada utilizados como o êxito na facilitação de acesso universal a dados de mercado consolidados para a comunidade de investidores em geral. Será dada especial atenção ao acompanhamento das categorias de ativos para as quais tenha surgido um sistema de informação consolidada, A atualidade e qualidade dos produtos fornecidos em termos de consolidação dos dados de mercado; ao papel da consolidação dos dados de mercado na redução do défice de execução por categoria de ativos, O número de subscritores de dados de mercado consolidados por categoria de ativos; ao êxito dos modelos de repartição de receitas entre os mercados regulamentados pelo fornecimento de dados de mercado relativos a ações, O efeito da consolidação dos dados de mercado na correção de assimetrias de informação entre os diferentes participantes no mercado de capitais; e ao efeito de um acesso mais democrático a dados de mercado consolidados sobre os investimentos nas PME.

- **Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta**

O artigo 1.º, n.º 1, altera determinados aspetos do objeto e do âmbito de aplicação do regulamento, em especial no que respeita à obrigação de os sistemas multilaterais operarem com uma licença de plataforma de negociação.

O artigo 1.º, n.º 2, alínea a), transfere para o MiFIR as disposições da MiFID II sobre a delimitação entre sistemas multilaterais e bilaterais, a fim de obter um maior grau de harmonização que visa reforçar a transparência.

O artigo 1.º, n.º 2, alíneas b), c) e d), contém novas definições, em especial as que são essenciais para a consolidação dos dados de mercado, tais como a definição de dados de base do mercado.

O artigo 1.º, n.º 3, propõe a criação de um limiar mínimo de volume de negociação para a dispensa do preço de referência (RPW), destinado a impedir que qualquer plataforma de negociação alternativa (MTF) execute múltiplos pequenos volumes de negociação ao abrigo da referida dispensa, em conformidade com as recomendações da ESMA.

O artigo 1º, n.º 4, substitui o limite duplo com base no volume por um limite único com base no volume, fixado em 7 % das negociações executadas ao abrigo da dispensa do preço de referência ou da dispensa da transação negociada.

O artigo 1.º, n.º 6, reduz e harmoniza os diferimentos relativos à publicação de informações pós-negociação de títulos não representativos de capital. Também suprime o poder discricionário das autoridades nacionais competentes para permitir o diferimento da publicação de informações pós-negociação de títulos não representativos de capital por um período de quatro semanas, substituindo-o por limiares a nível da União. As autoridades nacionais competentes mantêm o poder discricionário apenas no que respeita à dívida soberana.

O artigo 1.º, n.º 7, habilita a ESMA a especificar o conteúdo, o formato e a terminologia do conceito de condições comerciais razoáveis, que tem sido interpretado de forma muito distinta.

O artigo 1.º, n.ºs 8 e 9, reforça as obrigações de publicação de ofertas de preços que incumbem aos internalizadores sistemáticos (SI). Esta nova disposição reforça a obrigação de os SI oferecerem preços pré-negociação no que respeita aos instrumentos de capital, que passaria a abranger as ofertas de preços para volumes de negociação até, no mínimo, ao dobro do volume normal de mercado. Propõe igualmente aplicar o limite mínimo da RPW também às negociações realizadas por um SI sem transparência pré-negociação. Em consonância com o limite mínimo da RPW, os internalizadores sistemáticos não serão autorizados a efetuar o encontro de pequenas ordens no ponto médio dos preços.

O artigo 1.º, n.º 10, introduz a obrigação de as plataformas de negociação fornecerem, de forma direta e exclusiva, às entidades nomeadas pela ESMA como CTP, dados de mercado harmonizados relativos a cada categoria de ativos (contribuições obrigatórias). O artigo 1.º, n.º 10, harmoniza igualmente os formatos de comunicação de informações sobre transações e as obrigações de comunicação de informações dos SI com os formatos aplicáveis às bolsas de valores e às plataformas de execução alternativas (MTF/OTF). Tal será alcançado através de um ato delegado que torna obrigatório o atual formato de comunicação de informações utilizado pelas bolsas de valores, designado por «tipologia do modelo do mercado» (MMT), para todos os relatórios de dados de mercado dos SI. Além disso, o artigo 1.º, n.º 10, alarga aos internalizadores sistemáticos, aos APA e aos CTP a exigência de sincronização dos relógios profissionais já aplicável às plataformas de negociação e aos seus membros (artigo 22.º-C).

O artigo 1.º, n.º 11, codifica o perímetro da obrigação de negociação de ações (STO). Em conformidade com as propostas da ESMA no seu relatório final sobre o regime de transparência dos instrumentos de capital, seguindo a abordagem indicada nesse relatório, este artigo define o perímetro da STO como sendo as ações admitidas à negociação num mercado

regulamentado do EEE e estabelece uma «lista oficial» da UE de ações sujeitas à STO, evitando as atuais ambiguidades no perímetro de aplicação da STO.

O artigo 1.º, n.os 12, 13 e 14, introduz algumas alterações técnicas em relação ao reporte de transações e aos dados de referência.

O artigo 1.º, n.º 15, introduz um processo de seleção para a nomeação de um prestador de informação consolidada para cada categoria de ativos (ações, ETF, obrigações e derivados).

O artigo 1.º, n.º 16, introduz uma disposição relativa aos requisitos em matéria de organização e às normas de qualidade do serviço aplicáveis a todos os CTP selecionados e nomeados pela ESMA (artigo 27.º-H). Os requisitos aplicáveis aos CTP incluem: a) a recolha de dados de base do mercado consolidados, b) a cobrança de comissões de licenciamento aos subscritores, e c) no caso das ações, um sistema de participação nas receitas para os mercados regulamentados, pela sua contribuição para os dados de mercado.

O artigo 1.º, n.º 17, introduz um novo artigo 27.º-HA, que contém uma série de obrigações de comunicação pública de informações que incumbem aos CTP. Estas obrigações de comunicação de informações dizem respeito às características de qualidade dos requisitos de nível de serviço, por exemplo em matéria de rapidez de entrega, e aos relatórios sobre a resiliência operacional.

O artigo 1.º, n.os 18, 19 e 20, adapta as obrigações de negociação de derivados de acordo com as recomendações da ESMA. A obrigação de as contrapartes negociarem derivados sujeitos à obrigação de compensação em plataformas de negociação é desencadeada no momento em que uma categoria de derivados é declarada sujeita à obrigação de compensação. À luz desta estreita ligação, a alteração harmoniza a obrigação de negociação de derivados ao abrigo do MiFIR com a obrigação de compensação dos derivados ao abrigo da «EMIR Refit»[24], a fim de garantir a segurança jurídica entre as duas obrigações, em especial no que respeita ao número de entidades que estarão sujeitas às obrigações de compensação e de negociação e à eventual suspensão dessas obrigações. O artigo 1.º, n.º 20, introduz um novo artigo 32.º-A que prevê um mecanismo de suspensão autónomo que permite à Comissão suspender a obrigação de negociação, para determinadas empresas de investimento que atuam como criadores de mercado com contrapartes fora do EEE quando estiverem reunidas determinadas condições. O mecanismo pode ser ativado a pedido da autoridade competente de um Estado-Membro e assume a forma de um ato de execução adotado pela Comissão. O pedido de suspensão deve ser acompanhado de elementos comprovativos de que se encontra preenchida pelo menos uma das condições para a suspensão.

O artigo 1.º, n.os 21, 22 e 23, elimina a obrigação de «livre acesso» para os derivados negociados em mercado regulamentado. As infraestruturas de compensação na União deixariam de ser obrigadas a compensar as transações de derivados que não sejam executadas na sua plataforma de negociação integrada verticalmente. Do mesmo modo, as plataformas de negociação na União já não precisam de aceitar que a infraestrutura de compensação não associada compense transações executadas na sua plataforma.

[24] Regulamento (UE) 2019/834 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2019, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que diz respeito à obrigação de compensação, à suspensão da obrigação de compensação, aos requisitos de comunicação de informações, às técnicas de atenuação do risco para os contratos de derivados OTC não compensados através de uma contraparte central, ao registo e supervisão dos repositórios de transações e aos requisitos aplicáveis aos repositórios de transações.

O artigo 1.º, n.os 24 e 25, assegura que a ESMA dispõe de poderes suficientes para supervisionar os prestadores de informação consolidada.

O artigo 1.º, n.º 26, proíbe os SI de oferecerem pagamentos por fluxos de ordens (de pequeno volume). A presente proposta poria termo à prática controversa de determinados negociantes de alta frequência, organizados como SI devido aos seus grandes volumes de transações, pagarem aos pequenos corretores para que estes lhes enviem as suas ordens de pequeno volume para execução. Espera-se que, na ausência de pagamentos por fluxos de ordens, as ordens de pequeno volume sejam enviadas para execução a um mercado sujeito a requisitos de transparência pré-negociação (mercado regulamentado ou MTF). Juntamente com o aumento da obrigação de oferta de preços pré-negociação para os SI, estas entidades teriam de «ganhar» o fluxo de ordens de pequeno volume através da publicação de ofertas de preços pré-negociação competitivas. Com base no pressuposto de que o fluxo de ordens de pequeno volume representa entre 7 % e 10 % dos volumes diários globais e no aumento esperado da corretagem em linha, a proibição de pagamentos por fluxos de ordens promete aumentar a qualidade da execução para os investidores não profissionais e a transparência pré-negociação de todas as plataformas de execução que executam ordens de pequeno volume.

O artigo 1.º, n.º 27, habilita a Comissão a adotar atos delegados que complementem o regulamento.

O artigo 1.º, n.º 28, alínea a), atribui à ESMA a obrigação de prestar informações sobre o acompanhamento.

O artigo 1.º, n.º 28, alínea b), e n.º 29, suprime uma medida transitória e a habilitação da Comissão para adotar atos delegados com base no quadro CTP substituído.

O artigo 2.º estabelece que a entrada em vigor e a aplicação terão lugar no vigésimo dia seguinte ao da publicação.

2021/0385 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes

(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 114.º,

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[25],

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu[26],

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

(1) No seu Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais (UMC) de 2020[27], a Comissão anunciou a sua intenção de apresentar uma proposta legislativa com vista à criação de uma base de dados centralizada destinada a proporcionar uma panorâmica abrangente dos preços e do volume dos instrumentos financeiros de capital e equivalentes negociados em toda a União através de um grande número de plataformas de negociação («sistema de informação consolidada»). Em 2 de dezembro de 2020, nas suas conclusões sobre o Plano de Ação da Comissão para a UMC[28], o Conselho incentivou a Comissão a estimular uma maior atividade de investimento dentro da União, mediante o aumento da disponibilidade e da transparência dos dados através de uma avaliação mais aprofundada da forma de eliminar os obstáculos à criação de um sistema de informação consolidada na União.

(2) No seu roteiro sobre «O sistema económico e financeiro europeu: promover a abertura, a solidez e a resiliência», de 19 de janeiro de 2021[29], a Comissão confirmou a sua intenção de melhorar, simplificar e harmonizar a transparência dos mercados de

---

25 JO C […] de […], p. […].

26 JO C […] de […], p. […].

27 COM(2020) 590 final.

28 Conclusões do Conselho sobre o Plano de Ação da Comissão para a União dos Mercados de Capitais (UMC), 12898/1/20 REV 1, EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/pt/pdf.

29 COM(2021) 32 final.

capitais, no âmbito da revisão da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho[30] e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho[31]. No contexto dos esforços destinados a reforçar o papel internacional do Euro, a Comissão anunciou também que essa reforma incluiria a conceção e a implementação de um sistema de informação consolidada, em especial para as emissões de obrigações de empresas, com o objetivo de aumentar a liquidez da negociação secundária de instrumentos de dívida denominados em euros.

(3) O Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho[32] estabelece um quadro legislativo aplicável aos «prestadores de informação consolidada», ou «CTP», tanto para os instrumentos de capital como para os instrumentos não representativos de capital. Atualmente, esses CTP são responsáveis pela recolha, junto das plataformas de negociação e dos sistemas de publicação autorizados («APA»), de dados de mercado sobre os instrumentos financeiros, bem como pela consolidação desses dados num fluxo contínuo de dados eletrónicos que forneça dados de mercado relativamente a cada instrumento financeiro. A ideia subjacente à introdução de um CTP era que os dados de mercado provenientes das plataformas de negociação e dos APA seriam facultados ao público de forma consolidada, abrangendo todos os mercados de negociação da União e utilizando etiquetas de dados, formatos e interfaces de utilizador idênticos.

(4) Até à data, no entanto, nenhuma entidade supervisionada solicitou autorização para atuar na qualidade de CTP. A ESMA identificou três obstáculos principais que impediram as entidades supervisionadas de solicitar o registo como CTP[33]. Em primeiro lugar, a falta de clareza quanto à forma como os CTP deverão adquirir dados de mercado às diferentes plataformas de execução ou aos prestadores de serviços de comunicação de dados em causa. Em segundo lugar, uma qualidade em termos de harmonização dos dados comunicados por essas plataformas de execução que é insuficiente para permitir uma consolidação eficiente em termos de custos. Em terceiro lugar, a inexistência de incentivos comerciais para solicitar autorização para atuar na qualidade de CTP. Importa, por conseguinte, eliminar esses obstáculos. Esta eliminação exige, em primeiro lugar, que todas as plataformas de negociação e todos os internalizadores sistemáticos («SI») forneçam dados de mercado (regra de fornecimento) aos CTP. Em segundo lugar, exige uma melhoria da qualidade dos dados, através da harmonização dos relatórios de dados que as plataformas de negociação e os SI devem apresentar aos CTP.

(5) O artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho[34] exige que os operadores de sistemas nos quais múltiplos interesses de negociação de

---

30 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 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

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

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

33 *ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments*.

34 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 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros podem interagir («sistemas multilaterais») operem em conformidade com os requisitos relativos aos mercados regulamentados («RM»), aos sistemas de negociação multilaterais («MTF») ou aos sistemas de negociação organizados («OTF»). A inclusão desse requisito na Diretiva 2014/65/UE deixou margem para diferentes interpretações, o que conduziu a condições de concorrência desiguais entre os sistemas multilaterais licenciados como RM, MTF ou OTF e os sistemas multilaterais não licenciados nessa qualidade. A fim de assegurar a sua aplicação uniforme, esse requisito deve ser introduzido no Regulamento (UE) n.º 600/2014.

(6) O artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 permite que as autoridades competentes dispensem os requisitos de transparência pré-negociação para os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação e que determinam os seus preços por referência ao ponto médio dos preços do mercado primário ou do mercado mais relevante em termos de liquidez. Uma vez que não existe justificação para excluir as ordens de menor volume de uma carteira de ordens transparentes e a fim de aumentar a transparência pré-negociação, reforçando desse modo o processo de formação dos preços, essa dispensa deve ser aplicável às ordens com um volume igual ou superior ao dobro do volume normal de mercado. Nos casos em que o sistema de informação consolidada para ações e fundos de índices cotados (ETF) ofereça preços de compra e venda que permitam obter um ponto médio, a dispensa do preço de referência deve igualmente estar disponível para os sistemas que obtêm o ponto médio dos preços a partir do sistema de informação consolidada.

(7) A negociação opaca é uma negociação sem transparência pré-negociação, utilizando a dispensa do preço de referência prevista no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 600/2014 e a dispensa da transação negociada prevista no artigo 4.º, alínea a), subalínea i), do mesmo regulamento. A utilização de ambas as dispensas é limitada pelo limite duplo com base no volume, um mecanismo que limita o nível de negociação opaca a uma determinada proporção do volume total de negociação de um instrumento de capital. O volume de negociação opaca de um instrumento de capital numa plataforma não pode exceder 4 % do volume total de negociação desse instrumento na União. Quando este limiar é ultrapassado, a negociação opaca desse instrumento nessa plataforma é suspensa. Em segundo lugar, o volume da negociação opaca de um instrumento de capital na União não pode exceder 8 % do volume total de negociação desse instrumento na União. Quando este limiar é ultrapassado, a totalidade da negociação opaca desse instrumento é suspensa. O limiar específico por plataforma deixa margem para que essas dispensas continuem a ser utilizadas noutras plataformas em que a negociação desse instrumento de capital ainda não esteja suspensa, até que seja ultrapassado o limiar a nível da União. Esta situação gera complexidade em termos de controlo dos níveis de negociação opaca e de aplicação da suspensão. A fim de simplificar o limite duplo com base no volume e, ao mesmo tempo, manter a sua eficácia, o novo limite único com base no volume deverá depender apenas do limiar a nível da UE. Esse limiar deve ser reduzido para 7 %, a fim de compensar um potencial aumento da negociação ao abrigo dessas dispensas em consequência da supressão do limiar específico da plataforma de negociação.

(8) O artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 contém requisitos para que as plataformas de negociação publiquem informações relacionadas com as transações de instrumentos não representativos de capital, incluindo o preço e o volume. O artigo 11.º do referido regulamento contém os fundamentos para as autoridades nacionais competentes autorizarem a publicação diferida dessas informações. Esta publicação

diferida é autorizada quando uma transação for superior ao limiar de volume elevado e for efetuada sobre um instrumento para o qual não exista um mercado líquido, ou quando essa transação for superior ao limiar de volume específico do instrumento, caso a transação envolva fornecedores de liquidez. As autoridades nacionais competentes dispõem de poder discricionário quanto à duração do período de diferimento e às informações sobre as transações que podem ser diferidas. Esse poder discricionário conduziu a práticas divergentes entre os Estados-Membros e a publicações ineficazes em matéria de transparência pós-negociação. A fim de garantir a transparência em relação a todos os tipos de investidores, é necessário harmonizar o regime de diferimento a nível da União Europeia, suprimir os poderes discricionários a nível nacional e facilitar a consolidação dos dados de mercado. Por conseguinte, é conveniente reforçar os requisitos de transparência pós-negociação, suprimindo o poder discricionário das autoridades competentes.

(9) A fim de assegurar um nível adequado de transparência, o preço de transação de um instrumento não representativo de capital deve ser publicado tão próximo do tempo real quanto possível e a sua publicação só pode ser adiada, no máximo, até ao final do dia de negociação. No entanto, a fim de não expor os fornecedores de liquidez em instrumentos não representativos de capital a riscos indevidos, deve ser possível ocultar os volumes das transações durante um curto período, que não deve ser superior a duas semanas. A calibração exata dos vários escalões correspondentes a diferentes diferimentos de prazos deve ficar ao critério da ESMA devido à especialização técnica necessária para especificar essa calibração, bem como à necessidade de permitir a flexibilidade necessária para a alterar. Esses diferimentos devem basear-se na liquidez do instrumento não representativo de capital, no volume da transação e, no caso das obrigações, na notação de risco, deixando de incluir o volume específico do instrumento em causa.

(10) O artigo 13.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 exige que os operadores de mercado e as empresas de investimento que operem uma plataforma de negociação disponibilizem ao público, em condições comerciais razoáveis, as informações pré-negociação e pós-negociação sobre as transações em instrumentos financeiros, e assegurem o acesso não discriminatório a essas informações. No entanto, este artigo não cumpriu os seus objetivos. As informações prestadas pelas plataformas de negociação, pelos APA e pelos internalizadores sistemáticos em condições comerciais razoáveis não permitem aos utilizadores compreender as políticas em matéria de dados de mercado nem a forma como é fixado o preço dos dados de mercado. A ESMA emitiu orientações que explicam a forma como deve ser aplicado o conceito de condições comerciais razoáveis. Estas orientações devem ser convertidas em obrigações legais. Devido ao elevado nível de pormenor exigido para especificar as condições comerciais razoáveis e à flexibilidade necessária para a alteração das regras aplicáveis com base na rápida evolução do panorama de dados, a ESMA deve ficar habilitada a elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem a forma como as condições comerciais razoáveis devem ser aplicadas, reforçando assim a aplicação harmonizada e coerente do artigo 13.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014.

(11) A fim de reforçar o processo de formação dos preços e assegurar condições de concorrência equitativas entre as plataformas de negociação e os internalizadores sistemáticos, o artigo 14.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 exige que os internalizadores sistemáticos tornem públicas todas as ofertas de preços relativas a instrumentos de capital que coloquem abaixo do volume normal de mercado. Os

internalizadores sistemáticos têm plena liberdade de decidir os volumes para os quais apresentam ofertas de preço, desde que estas sejam relativas a um volume mínimo de 10 % do volume normal de mercado. No entanto, essa possibilidade conduziu a níveis muito baixos da transparência pré-negociação proporcionada pelos internalizadores sistemáticos em relação aos instrumentos de capital e prejudicou a consecução de condições de concorrência equitativas. Por conseguinte, é necessário exigir que os internalizadores sistemáticos publiquem ofertas de preços firmes relativas a um mínimo do dobro do volume normal de mercado.

(12) A fim de criar condições de concorrência equitativas, para além da obrigação de publicar ofertas de preços firmes relativas a um mínimo do dobro do volume normal de mercado, os internalizadores sistemáticos também devem deixar de ser autorizados a efetuar o encontro de ordens no ponto médio abaixo do dobro do volume normal de mercado. Além disso, importa esclarecer que os internalizadores sistemáticos devem ser autorizados a efetuar o encontro de ordens no ponto médio desde que cumpram as regras em matéria de variação das ofertas de preços, em conformidade com o artigo 49.º da Diretiva 2014/65/UE, sempre que negoceiem acima do dobro do volume normal de mercado, mas abaixo do limiar de volume elevado. Sempre que os internalizadores sistemáticos negoceiem acima de um limiar de volume elevado, devem continuar a ser autorizados a efetuar o encontro de ordens no ponto médio sem cumprir o regime de variação das ofertas de preços.

(13) Os participantes no mercado necessitam de dados de base do mercado para poderem tomar decisões de investimento informadas. Nos termos do atual artigo 27.º-H do Regulamento (UE) n.º 600/2014, a obtenção de dados de base do mercado sobre determinados instrumentos financeiros diretamente junto das plataformas de negociação e dos APA exige que os prestadores de informação consolidada celebrem acordos de licenciamento separados com todos esses fornecedores de dados. Este processo é complexo, dispendioso e moroso, e tem sido um dos obstáculos à emergência de prestadores de informação consolidada considerando diversos mercados. Este obstáculo deve ser eliminado, a fim de permitir que os prestadores de informação consolidada obtenham os dados de mercado e de ultrapassar as questões relacionadas com o licenciamento. As plataformas de negociação e os APA, ou as empresas de investimento e os internalizadores sistemáticos sem a intervenção de APA («fornecedores de dados de mercado»), devem ser obrigados a fornecer os seus dados de mercado aos prestadores de informação consolidada e a utilizar modelos harmonizados que respeitem normas de dados de elevada qualidade para o efeito. Apenas os CTP selecionados e autorizados pela ESMA devem poder recolher dados de mercado harmonizados junto de fontes de dados individuais, em conformidade com a regra da contribuição obrigatória. A fim de tornar os dados de mercado úteis para os investidores, os fornecedores de dados de mercado devem ser obrigados a fornecer aos CTP dados de mercado de forma tão próxima do tempo real quanto tecnicamente possível.

(14) Os títulos II e III do Regulamento (UE) n.º 600/2014 exigem que as plataformas de negociação, os APA, as empresas de investimento e os internalizadores sistemáticos («fornecedores de dados de mercado») publiquem dados pré-negociação sobre os instrumentos financeiros, incluindo os preços de compra e venda, e dados pós-negociação sobre as transações, incluindo o preço e o volume a que foi concluída uma transação num determinado instrumento. Os participantes no mercado não são obrigados a utilizar os dados de base de mercado consolidados fornecidos pelo CTP. O requisito de publicar esses dados pré-negociação e pós-negociação deve, por

conseguinte, continuar a ser aplicável para permitir que os participantes no mercado acedam aos dados de mercado. No entanto, a fim de evitar encargos indevidos para os fornecedores de dados de mercado, é conveniente alinhar, tanto quanto possível, o requisito de estes publicarem dados com o requisito de fornecerem dados aos CTP.

(15) Devido à disparidade da qualidade dos dados de mercado, os participantes no mercado têm dificuldade em comparar esses dados, o que retira um valor acrescentado significativo à consolidação de dados. É da maior importância para o bom funcionamento do regime de transparência estabelecido nos títulos II e III do Regulamento (UE) n.º 600/2014 e para a consolidação de dados pelos prestadores de informação consolidada que os dados de mercado sejam de elevada qualidade. Por conseguinte, é adequado exigir que esses dados de mercado cumpram normas de qualidade elevadas, tanto em termos de substância como de formato. Deve ser possível alterar a substância e o formato dos dados num curto espaço de tempo, a fim de refletir a alteração das práticas e perspetivas de mercado. Por conseguinte, os requisitos relativos à qualidade dos dados devem ser especificados pela Comissão num ato delegado e ter em conta o parecer de um grupo consultivo específico, composto por peritos do setor e das autoridades públicas.

(16) Por forma a controlar de forma mais eficaz os eventos notificáveis, a Diretiva 2014/65/UE harmonizou a sincronização dos relógios profissionais para as plataformas de negociação e os seus membros. A fim de assegurar que, no contexto da consolidação de dados de mercado, os carimbos temporais comunicados por diferentes entidades possam ser comparados de forma significativa, é conveniente alargar os requisitos de harmonização da sincronização dos relógios profissionais aos internalizadores sistemáticos, aos APA e aos prestadores de informação consolidada. Devido ao nível de conhecimentos técnicos necessários para especificar os requisitos aplicáveis à utilização de um relógio profissional, a ESMA deve ficar habilitada a elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar a precisão com que os relógios devem ser sincronizados.

(17) O artigo 23.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 exige que a maior parte da negociação de ações tenha lugar em plataformas de negociação ou em internalizadores sistemáticos («obrigação de negociação de ações»). Este requisito não se aplica às negociações em ações que tenham caráter não sistemático, *ad hoc* ou irregular e ocasional. Não é claro em que situações esta isenção é aplicável. Por conseguinte, a ESMA esclareceu esta questão estabelecendo uma distinção entre as ações com base no respetivo número internacional de identificação de títulos (ISIN). De acordo com esta distinção, apenas as ações com um ISIN do EEE estão sujeitas à obrigação de negociação de ações. Esta abordagem proporciona clareza aos participantes no mercado que negoceiam em ações. Por conseguinte, é adequado incorporar a prática atual da ESMA no Regulamento (UE) n.º 600/2014, suprimindo simultaneamente a isenção para as negociações em ações que tenham caráter não sistemático, *ad hoc* ou irregular e ocasional. A fim de proporcionar aos participantes no mercado segurança quanto aos instrumentos abrangidos pela obrigação de negociação de ações, a ESMA deve ficar habilitada a publicar e manter uma lista com todas as ações sujeitas a essa obrigação.

(18) A determinação da data até à qual as transações são comunicadas é importante para garantir um grau de preparação suficiente quer das autoridades de supervisão quer das entidades que comunicam as informações. É igualmente essencial harmonizar o momento das alterações nos diferentes quadros de comunicação de informações. A fixação desta data num ato delegado proporcionará a flexibilidade necessária e

harmonizará os poderes da ESMA com os previstos no Regulamento (UE) 2019/834. A fim de aumentar a coerência global da comunicação de informações sobre o mercado, a ESMA deve igualmente ter em conta a evolução internacional e as normas acordadas a nível da União ou a nível mundial aquando da elaboração de projetos de normas técnicas de regulamentação pertinentes.

(19) A comunicação de informações nos mercados financeiros – e em particular o reporte de transações – já é altamente automatizada e os dados são mais normalizados. Algumas incoerências entre os quadros foram já resolvidas na versão revista do Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR) e no regulamento relativo às operações de financiamento através de valores mobiliários (SFTR). Os poderes da ESMA devem ser alinhados para adotar normas técnicas e assegurar uma maior coerência no reporte de transações entre os quadros EMIR, SFTR e MiFIR, o que permitirá melhorar a qualidade dos dados relativos às transações e evitar custos adicionais desnecessários para o setor.

(20) A concorrência entre os prestadores de informação consolidada garante que o sistema de informação consolidada é disponibilizado aos utilizadores da forma mais eficiente e nas melhores condições. No entanto, até à data, nenhuma entidade apresentou um pedido para atuar como prestador de informação consolidada. Por conseguinte, considera-se adequado habilitar a ESMA a organizar periodicamente um processo de seleção concorrencial para selecionar uma única entidade capaz de assegurar o sistema de informação consolidada para cada categoria de ativos especificada. Tendo em conta a novidade do regime proposto, a ESMA, quando lançar o primeiro processo de seleção, só deve impor o fornecimento de dados de transparência pós-negociação relativamente às ações. Pelo menos 18 meses antes do lançamento do segundo processo de seleção, a ESMA deve apresentar à Comissão um relatório que avalie se existe procura do mercado para alargar aos dados pré-negociação as contribuições para o sistema de informação consolidada. Com base nesse relatório, a Comissão deve ficar habilitada, por meio de um ato delegado, a especificar mais pormenorizadamente a profundidade dos dados pré-negociação a fornecer aos sistemas de informação consolidada.

(21) De acordo com os dados apresentados na avaliação de impacto que acompanha a presente proposta de regulamento, a geração das receitas previstas dos sistemas de informação consolidada variará em função das características específicas do sistema. As receitas previstas do CTP devem exceder significativamente o custo da sua exploração e, por conseguinte, contribuir para a criação de um sistema de participação nas receitas sólido, através do qual os CTP e os fornecedores de dados de mercado partilhem interesses comerciais harmonizados. Este princípio não pode impedir os CTP de constituírem a margem necessária para manter um modelo de negócio viável e de utilizarem os dados de base do mercado para fornecer análises suplementares ou outros serviços destinados a aumentar a reserva de receitas.

(22) Existe uma diferença objetiva entre uma plataforma de admissão primária e outras plataformas de negociação que funcionam como mercados de negociação secundários. Uma plataforma de admissão primária admite empresas à negociação nos mercados públicos, desempenhando um papel essencial no comportamento de uma ação e na sua liquidez. Tal é especialmente válido no caso das ações cotadas em mercados regulamentados de menor dimensão, que continuam a ser tipicamente negociadas, sobretudo, na plataforma de admissão primária. Quando a negociação de uma determinada ação sujeita a requisitos de transparência pré-negociação ocorre exclusiva ou predominantemente na plataforma de admissão primária, essa plataforma de menor

dimensão desempenha um papel mais importante na formação dos preços dessa ação. Por conseguinte, os dados de base de mercado que um mercado regulamentado mais pequeno fornece para o sistema de informação consolidada desempenham um papel mais determinante na formação dos preços das ações que esta plataforma admite à negociação. Assim, considera-se adequado um tratamento preferencial no sistema de participação nas receitas, a fim de permitir que estas bolsas de valores de menor dimensão mantenham as suas admissões locais e salvaguardem um ecossistema rico e dinâmico, em consonância com os objetivos da União dos Mercados de Capitais.

(23) Os pequenos mercados regulamentados são mercados regulamentados que admitem ações de emitentes cuja negociação no mercado secundário tende a ser menos líquida do que a negociação de ações admitidas à negociação em mercados regulamentados de maior dimensão. A fim de evitar que os volumes de negociação de menor dimensão (ou valores nominais) penalizem as bolsas de valores mais pequenas no sistema de participação nas receitas concebido para o sistema de informação consolidada para ações, os dados relativos às negociações destas ações menos líquidas devem atrair uma remuneração mais elevada do que aquela que seria indicada pelo seu valor de negociação nocional. A questão de saber se uma ação é menos líquida deve ser determinada com base na proporção de liquidez transparente pré-negociação apresentada pelo mercado regulamentado que admite a ação menos líquida, relativamente ao volume médio diário de transações nessa ação.

(24) Dada a novidade do sistema de informação consolidada no contexto dos mercados financeiros da UE, a ESMA deve ser incumbida de fornecer à Comissão Europeia uma avaliação do sistema de participação nas receitas concebido para os mercados regulamentados no contexto do sistema de informação consolidada para as ações. Este relatório deve ser elaborado com base em pelo menos 12 meses de funcionamento do CTP e, posteriormente, a pedido da Comissão, sempre que tal seja considerado necessário ou adequado. A avaliação deve incidir, em especial, na questão de saber se a participação dos pequenos mercados regulamentados nas receitas do CTP é justa e eficaz para salvaguardar o papel que estes mercados desempenham no seu ecossistema financeiro local. A Comissão deve ficar habilitada a rever o mecanismo de repartição por meio de um ato delegado, sempre que necessário ou adequado.

(25) É necessário assegurar que os prestadores de informação consolidada corrijam as assimetrias de informação nos mercados de capitais de forma sustentável e que forneçam dados consolidados fiáveis. Os prestadores de informação consolidada devem, por conseguinte, ser obrigados a respeitar os requisitos em matéria de organização e as normas de qualidade do serviço a todo o momento, após terem sido autorizados pela ESMA. As normas de qualidade devem abranger aspetos relacionados com a recolha de dados de base de mercado consolidados, a exatidão do carimbo temporal desses dados nas várias fases da cadeia de fornecimento, a cobrança e administração das comissões de subscrição de dados de mercado e a repartição das receitas entre os fornecedores de dados de mercado.

(26) A fim de salvaguardar a confiança permanente dos participantes no mercado no funcionamento de um prestador de informação consolidada, essas entidades devem publicar periodicamente uma série de relatórios sobre o cumprimento das obrigações que lhes incumbem por força do presente regulamento, em especial sobre as estatísticas de desempenho e os relatórios de incidentes relativos à qualidade dos dados e aos sistemas. Dada a natureza altamente técnica do conteúdo do relatório, a ESMA deve ficar habilitada a especificar a respetiva substância, formato e calendário.

(27) O requisito de que as comunicações de transações sejam disponibilizadas gratuitamente 15 minutos após a sua publicação aplica-se atualmente a todas as plataformas de negociação, APA e CTP. No caso dos CTP, esse requisito constitui um entrave à comercialização da consolidação dos dados de base de mercado e limita de forma significativa a viabilidade comercial de um potencial CTP, uma vez que alguns potenciais clientes poderão preferir aguardar pelos dados consolidados gratuitos em vez de subscrever o sistema de informação consolidada. É o caso, em especial, das obrigações e dos derivados que, em geral, não são negociados com frequência e relativamente aos quais os dados conservam muitas vezes a maior parte do seu valor 15 minutos após a sua publicação. Embora o requisito de disponibilização gratuita dos dados 15 minutos após a sua publicação deva permanecer em vigor para as plataformas de negociação e os APA, deve ser suprimido para os CTP, a fim de proteger o seu potencial modelo de negócio.

(30) O artigo 28.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 exige que os derivados OTC sujeitos à obrigação de negociação sejam negociados em plataformas de negociação. O Regulamento (UE) 2019/834 do Parlamento Europeu e do Conselho[35] alterou o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho[36] a fim de reduzir o número das entidades sujeitas à obrigação de compensação. Tendo em conta a estreita ligação entre a obrigação de compensação nos termos do Regulamento (UE) n.º 648/2012 e a obrigação de negociação de derivados nos termos do Regulamento (UE) n.º 600/2014, e a fim de assegurar uma maior coerência jurídica e simplificar o quadro jurídico, é necessário e adequado realinhar a obrigação de negociação de derivados com a obrigação de compensação de derivados. Sem esse alinhamento, algumas contrapartes financeiras de menor dimensão e contrapartes não financeiras deixariam de ser abrangidas pela obrigação de compensação, mas continuariam a ser abrangidas pela obrigação de negociação.

(31) O artigo 6.º-A do Regulamento (UE) n.º 648/2012 prevê um mecanismo para suspender temporariamente a obrigação de compensação sempre que deixem de estar preenchidos os critérios com base nos quais determinadas categorias de derivados OTC foram sujeitas à obrigação de compensação, ou sempre que essa suspensão seja considerada necessária para evitar uma ameaça grave para a estabilidade financeira na União. Essa suspensão pode, no entanto, impedir as contrapartes de cumprirem a sua obrigação de negociação, estabelecida no Regulamento (UE) n.º 600/2014, uma vez que a obrigação de compensação constitui um pré-requisito da obrigação de negociação. Por conseguinte, é necessário estabelecer que, caso a suspensão da obrigação de compensação conduza a uma alteração substancial dos critérios aplicáveis à obrigação de negociação, deve ser possível suspender simultaneamente a obrigação de negociação para as mesmas categorias de derivados OTC que estejam sujeitas à suspensão da obrigação de compensação.

---

35 Regulamento (UE) 2019/834 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2019, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que diz respeito à obrigação de compensação, à suspensão da obrigação de compensação, aos requisitos de comunicação de informações, às técnicas de atenuação do risco para os contratos de derivados OTC não compensados através de uma contraparte central, ao registo e supervisão dos repositórios de transações e aos requisitos aplicáveis aos repositórios de transações (JO L 141 de 28.5.2019, p. 42).

36 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).

(32) É necessário um mecanismo de suspensão *ad hoc* para assegurar que a Comissão possa reagir rapidamente a alterações significativas das condições de mercado suscetíveis de terem um efeito significativo na negociação de derivados e nas suas contrapartes. Se essas condições de mercado estiverem presentes, e mediante pedido da autoridade competente de um Estado-Membro, a Comissão deve poder suspender a obrigação de negociação, independentemente de qualquer suspensão da obrigação de compensação. Essa suspensão da obrigação de negociação deve ser possível sempre que as atividades de uma empresa de investimento da UE com uma contraparte fora do EEE sejam indevidamente afetadas pelo âmbito de aplicação da obrigação de negociação da UE sobre derivados e sempre que essa empresa de investimento atue como criador de mercado na categoria dos derivados sujeitos à obrigação de negociação. A questão da sobreposição da obrigação de negociação de derivados é particularmente importante no caso da negociação com contrapartes domiciliadas numa jurisdição de um país terceiro que aplica a sua própria obrigação de negociação de derivados. Esta suspensão ajudaria também as contrapartes da UE a permanecerem competitivas nos mercados mundiais. Ao decidir sobre a suspensão da obrigação de negociação, a Comissão deve ter em conta o impacto dessa suspensão na obrigação de compensação estabelecida no Regulamento (UE) n.º 648/2012.

(33) As disposições em matéria de livre acesso aplicáveis aos derivados negociados em mercado regulamentado reduzem a atratividade do investimento em novos produtos, uma vez que os concorrentes poderão obter acesso sem o investimento inicial. A aplicação do regime de livre acesso aos derivados negociados em mercado regulamentado, prevista nos artigos 35.º e 36.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, pode assim limitar a competitividade destes produtos, ao eliminar os incentivos para que os mercados regulamentados criem novos derivados negociados em mercado regulamentado. Por conseguinte, deve estabelecer-se que esse regime não pode ser aplicável à CCP ou à plataforma de negociação em causa no que respeita aos derivados negociados em mercado regulamentado, promovendo assim a inovação e o desenvolvimento de derivados negociados em mercado regulamentado na União.

(34) Os intermediários financeiros devem procurar obter o melhor preço possível e a maior probabilidade possível de execução para as negociações que executam em nome dos seus clientes. Para o efeito, devem selecionar a plataforma de negociação ou a contraparte para executar as negociações dos seus clientes unicamente com base na obtenção da execução nas melhores condições. Deve considerar-se incompatível com este princípio da execução nas melhores condições que um intermediário financeiro receba um pagamento de uma contraparte de negociação em troca da garantia de execução de negociações de clientes. Por conseguinte, as empresas de investimento devem ser proibidas de receber pagamentos desse tipo.

(35) A Comissão deve adotar os projetos de normas técnicas de regulamentação elaborados pela ESMA no que respeita às características específicas do regime de diferimento para as transações de instrumentos não representativos de capital, à prestação de informações numa base comercial razoável, à utilização dos relógios profissionais sincronizados pelas plataformas de negociação, internalizadores sistemáticos, APA e CTP e às características da obrigação de comunicação pública de informações pelos CTP. A Comissão deve 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.

(36) Tendo em conta que os objetivos do presente regulamento, a saber, facilitar a emergência de um prestador de informação consolidada nos mercados para cada

categoria de ativos e alterar determinados aspetos da legislação em vigor a fim de melhorar a transparência nos mercados de instrumentos financeiros, mas também reforçar a equidade das condições de concorrência entre os mercados regulamentados e os internalizadores sistemáticos, não podem ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, mas podem, devido à sua dimensão e aos seus efeitos, ser mais bem alcançados ao nível da União, devem ser adotadas medidas a nível da União, 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, o presente regulamento não excede o necessário para alcançar esses objetivos. Além disso, o presente regulamento respeita os direitos fundamentais e observa os princípios reconhecidos na Carta, em especial a liberdade de empresa e o direito à proteção dos consumidores,

ADOTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

Artigo 1.º

Alteração do Regulamento (UE) n.º 600/2014

(1) O artigo 1.º é alterado do seguinte modo:

(a) No n.º 1, é aditada a seguinte alínea h):

«h) Ao âmbito de aplicação da negociação multilateral.»;

(b) O n.º 3 passa a ter a seguinte redação:

«3. O título V do presente regulamento é igualmente aplicável a todas as contrapartes financeiras referidas no artigo 4.º-A, n.º 1, segundo parágrafo do Regulamento (UE) n.º 648/2012, e a todas as contrapartes não financeiras referidas no artigo 10.º, n.º 1, segundo parágrafo, do mesmo regulamento.»;

(c) É aditado o n.º 7-A, com a seguinte redação:

«7-A. Todos os sistemas multilaterais operam de acordo com as disposições do título II da Diretiva 2014/65/UE relativas aos MTF ou aos OTF, ou com as disposições do título III dessa diretiva relativas aos mercados regulamentados.

Todas as empresas de investimento que, de modo organizado, frequente, sistemático e substancial, negoceiem 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 presente regulamento.

Sem prejuízo dos artigos 23.º e 28.º, todas as empresas de investimento que efetuem transações em instrumentos financeiros que não sejam concluídas em sistemas multilaterais ou internalizadores sistemáticos devem cumprir as disposições dos artigos 20.º, 21.º, 22.º, 22.º-A, 22.º-B e 22.º-C do presente regulamento.»;

(2) No artigo 2.º, o n.º 1 é alterado do seguinte modo:

(a) O ponto 11 passa a ter a seguinte redação:

«11) «Sistema multilateral»: qualquer sistema ou dispositivo no qual múltiplos interesses de negociação de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros podem interagir;»;

(b) É aditado o ponto 34-A), com a seguinte redação:

«34-A) «Fornecedor de dados de mercado»: uma plataforma de negociação, uma empresa de investimento, incluindo internalizadores sistemáticos, ou um APA;»;

(c) O ponto 35 passa a ter a seguinte redação:

«35) «Prestador de informação consolidada» ou «CTP»: uma pessoa autorizada, nos termos do título IV-A, capítulo 1, do presente regulamento, a prestar o serviço de recolha de dados de mercado sobre ações, ETF, obrigações ou derivados, junto de fornecedores de dados de mercado, bem como a consolidar esses dados num fluxo eletrónico contínuo de dados em tempo real que forneça dados de base do mercado relativos a cada ação, ETF, obrigação ou derivado, e a fornecê-los ao utilizador de dados de mercado;»;

(d) São aditados os pontos 36-B e 36-C, com a seguinte redação:

«36-B) «Dados de base do mercado»:

(a) todos os seguintes dados sobre os instrumentos de capital:

i) as melhores ofertas de compra e venda, com os volumes correspondentes,

ii) o preço da transação e o volume executado ao preço declarado,

iii) as informações relativas ao leilão intradiário,

iv) as informações relativas ao leilão de fecho,

v) o código identificador de mercado que identifica a plataforma de execução,

vi) o identificador normalizado do instrumento que é utilizado em todas as plataformas,

vii) as informações relativas ao carimbo temporal para todos os seguintes elementos:

- a hora de execução da negociação,
- a hora a que a negociação foi tornada pública,
- a receção dos dados de mercado dos fornecedores de dados de mercado,
- a receção dos dados de mercado pelo prestador de informação consolidada,
- a divulgação dos dados de mercado consolidados aos subscritores,

viii) os protocolos de negociação e as isenções ou os diferimentos aplicáveis;

(b) Todos os seguintes dados sobre os instrumentos não representativos de capital:

i) o preço da transação e a quantidade/o volume executado ao preço declarado,

ii) o código identificador de mercado que identifica a plataforma de execução,

iii) o identificador normalizado do instrumento que é utilizado em todas as plataformas,

iv) as informações relativas ao carimbo temporal para todos os seguintes elementos:

- a hora de execução da negociação,
- a hora a que a negociação foi tornada pública,
- a receção dos dados de mercado dos fornecedores de dados de mercado,
- a receção dos dados de mercado no mecanismo de agregação/consolidação do consolidador,
- a divulgação dos dados de mercado consolidados aos subscritores,

v) os protocolos de negociação e as isenções ou os diferimentos aplicáveis;

36-C) «Dados regulamentares»: os dados relacionados com o estado dos sistemas de encontro de ordens sobre instrumentos financeiros, incluindo informações sobre os interruptores («*circuit breakers*»), suspensões de negociações e preços de abertura e fecho desses instrumentos financeiros;»;

(3) O artigo 4.º é alterado do seguinte modo:

(a) O n.º 1 é alterado do seguinte modo:

i) a alínea a) passa a ter a seguinte redação:

«a) Sistemas que efetuem o encontro de ordens com um volume superior ao dobro do volume normal de mercado com base num método de negociação através do qual o preço do instrumento financeiro a que se refere o artigo 3.º, n.º 1, é obtido a partir de um dos seguintes elementos:

i) o preço desses instrumentos financeiros nas plataformas de negociação em que foram admitidos à negociação em primeiro lugar,

ii) o preço desses instrumentos financeiros no mercado mais relevante em termos de liquidez, caso esse preço seja objeto de divulgação generalizada e seja considerado pelos participantes no mercado como um preço de referência fiável,

iii) o sistema de informação consolidada para ações ou ETF.»;

ii) é aditado o seguinte parágrafo:

«Para efeitos da alínea a), o recurso continuado a esta dispensa fica sujeito às condições estabelecidas no artigo 5.º;»;

(b) No n.º 2, o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«O preço de referência a que se refere o n.º 1, alínea a), é fixado mediante a obtenção de um dos seguintes elementos:

a) o ponto médio dos preços correntes de compra e venda válidos no momento numa das seguintes fontes:

i) a plataforma de negociação em que esse instrumento financeiro foi admitido à negociação em primeiro lugar, ou

ii) o mercado mais relevante em termos de liquidez, ou

iii) o sistema de informação consolidada para ações ou ETF;

b) Quando o preço referido na alínea a) não estiver disponível, o preço de abertura ou de fecho da sessão de negociação relevante.»;

(4) O artigo 5.º é alterado do seguinte modo:

(a) O título passa a ter a seguinte redação:

«*Artigo 5.º*
Limitação com base no volume»;

(b) O n.º 1 passa a ter a seguinte redação:

«1. As plataformas de negociação suspendem a utilização das dispensas previstas no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), e no artigo 4.º, n.º 1, alínea b), subalínea i), se a percentagem do volume negociado na União de um instrumento financeiro realizada ao abrigo dessas dispensas exceder 7 % do volume total negociado desse instrumento financeiro na União. As plataformas de negociação devem basear a sua decisão de suspender a utilização dessas dispensas, que deverão adotar no prazo de dois dias úteis a contar da publicação dos dados em causa e por um período de seis meses, nos dados publicados pela ESMA nos termos do n.º 4.»;

(c) São suprimidos os n.os 2 e 3;

(d) O n.º 4 passa a ter a seguinte redação:

«4. A ESMA publica, no prazo de cinco dias úteis a contar do final de cada mês civil, todos os seguintes dados:

a) O volume total de negociação na União, por instrumento financeiro, nos 12 meses anteriores;

b) A percentagem de negociação num instrumento financeiro efetuada na União ao abrigo das dispensas previstas no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), e no artigo 4.º, n.º 1, alínea b), subalínea i);

c) A metodologia utilizada para calcular a percentagem a que se refere a alínea b).»;

(e) É suprimido o n.º 5;

(f) O n.º 7 passa a ter a seguinte redação:

«7. A fim de assegurar uma base fiável que permita controlar a negociação realizada ao abrigo das dispensas previstas no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), e no artigo 4.º, n.º 1, alínea b), subalínea i), e determinar se os limites referidos no n.º 1 foram ultrapassados, os operadores das plataformas de negociação devem dispor de sistemas e procedimentos que permitam a identificação de todas as negociações realizadas na respetiva plataforma ao abrigo dessas dispensas.»;

(5) O artigo 9.º é alterado do seguinte modo:

(a) No n.º 1, é suprimida a alínea b);

(b) No n.º 5, é suprimida a alínea d);

(6) O artigo 11.º é alterado do seguinte modo:

(a) O n.º 1 é alterado do seguinte modo:

i) o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«Com base no regime de diferimento previsto no n.º 4, as autoridades competentes autorizam os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação a procederem à publicação diferida do preço das transações até ao final do dia de negociação ou do volume de transações durante um período máximo de duas semanas.»;

ii) No segundo parágrafo, é suprimida a alínea c);

(b) O n.º 3 passa a ter a seguinte redação:

«3. As autoridades competentes podem, ao autorizar a publicação diferida a que se refere o n.º 1 no que respeita a transações de dívida soberana, permitir que os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação:

a) Autorizem a omissão da publicação do volume de uma determinada transação por via da prorrogação do prazo de diferimento; ou

b) Publiquem várias transações de dívida soberana, de forma agregada e para um período indeterminado.»

(c) O n.º 4 é alterado do seguinte modo:

i) o primeiro parágrafo é alterado do seguinte modo:

a alínea c) passa a ter a seguinte redação:

«c) As transações elegíveis para diferimento da divulgação de preços ou volumes e as transações relativamente às quais as autoridades competentes autorizam os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação a preverem a publicação diferida do volume ou do preço durante um dos seguintes períodos:

i) 15 minutos,

ii) até ao final do dia de negociação,

iii) duas semanas.»;

ii) após o primeiro parágrafo, é aditado o parágrafo seguinte:

«Para efeitos do primeiro parágrafo, alínea c), a ESMA especifica os escalões aos quais se aplica o período de diferimento em toda a União, utilizando os seguintes critérios:

(a) A determinação da liquidez;

(b) O volume da transação, em especial das transações em mercados ilíquidos ou das transações de volume elevado;

(c) No caso das obrigações, a classificação da obrigação como grau de investimento ou rendimento elevado.»;

(7) Ao artigo 13.º, é aditado o seguinte n.º 3:

«3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar o conteúdo, o formato e a terminologia das informações que as plataformas de negociação, os APA, os CTP e os internalizadores sistemáticos devem facultar ao público em condições comerciais razoáveis.

A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação até [*SP: inserir a data correspondente a nove meses após a data de entrada em vigor*].

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.»;

(8) O artigo 14.º é alterado do seguinte modo:

(a) Os n.os 2 e 3 passam a ter a seguinte redação:

«2. O presente artigo e os artigos 15.º, 16.º e 17.º são aplicáveis aos internalizadores sistemáticos, sempre que estes negoceiem com volumes até ao dobro do volume normal de mercado. Os internalizadores sistemáticos não estão sujeitos ao presente artigo e aos artigos 15.º, 16.º e 17.º sempre que negoceiem com volumes superiores ao dobro do volume normal de mercado.

3. Os internalizadores sistemáticos estão autorizados a apresentar ofertas de preço para qualquer volume. O volume mínimo para as ofertas de preço é pelo menos equivalente ao dobro do volume normal de mercado para uma ação, certificado de depósito, ETF, certificado ou outro instrumento financeiro similar a esses instrumentos financeiros negociado numa plataforma de negociação. Para uma dada ação ou um dado certificado de depósito, ETF, certificado ou outro instrumento financeiro similar a esses instrumentos financeiros negociado numa plataforma de negociação, cada oferta de preço inclui um preço firme de compra e venda ou preços firmes de compra e venda para um volume ou volumes que não excedam o dobro do volume normal de mercado para a categoria de ações, certificados de depósito, ETF, certificados ou instrumentos financeiros similares aos instrumentos financeiros a que pertence o instrumento financeiro em questão. O preço ou preços refletem as condições prevalecentes no mercado para essa ação, certificado de depósito, ETF, certificado ou instrumento financeiro similar a esses instrumentos financeiros.»;

(b) É aditado o n.º 6-A, com a seguinte redação:

«6-A. Os internalizadores sistemáticos não podem efetuar o encontro de ordens no ponto médio dos preços correntes de compra e venda.»;

(9) O artigo 17. º-A passa a ter a seguinte redação:

«Artigo 17.º-A

Variação das ofertas de preços (*tick*)

1. As ofertas de preços, as melhorias destas ofertas e os preços de execução dos internalizadores sistemáticos devem respeitar as variações das ofertas de preços estabelecidas nos termos do artigo 49.º da Diretiva 2014/65/UE.

2. A aplicação das ofertas de preços estabelecidas nos termos do artigo 49.º da Diretiva 2014/65/UE não obsta a que os internalizadores sistemáticos efetuem o encontro de ordens de volume elevado no ponto médio dos preços correntes de compra e venda.

É permitido o encontro de ordens no ponto médio dos preços correntes de compra que não atinjam um volume elevado mas que sejam superiores ao dobro do volume normal de mercado, desde que essas variações de ofertas de preços sejam respeitadas.»;

(10) São aditados os artigos 22.º-A, 22.º-B e 22.º-C, com a seguinte redação:

«Artigo 22.º-A

Fornecimento de dados de mercado ao prestador de informação consolidada

1. No que respeita às ações, aos ETF e às obrigações que sejam negociados numa plataforma de negociação e no que respeita aos derivados OTC tal como definidos no artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 sujeitos à obrigação de compensação a que se refere o artigo 4.º desse regulamento, os fornecedores de dados de mercado fornecem ao CTP todos os dados de mercado, tal como previsto no artigo 22.º-B, n.º 2, necessários ao exercício da sua atividade. Esses dados de mercado são fornecidos num formato harmonizado, através de um protocolo de transmissão de alta qualidade, e tão próximo do tempo real quanto tecnicamente possível.

2. Cada CTP tem plena liberdade de escolher, de entre os tipos de ligação que os fornecedores de dados de mercado oferecem a outros utilizadores, a ligação que pretende utilizar para o fornecimento desses dados. Os fornecedores de dados de mercado não podem receber qualquer remuneração pelo fornecimento da conectividade, com exceção da partilha de receitas de ações, tal como especificado nas condições de nomeação do CTP estabelecidas no processo de seleção previsto no artigo 27.º-DA.

3. No que respeita às transações em instrumentos a que se refere o n.º 1 que sejam concluídas por empresas de investimento fora de uma plataforma de negociação, os fornecedores de dados de mercado fornecem ao CTP os dados de mercado relativos a essas transações, quer diretamente quer através de um APA.

4. Os fornecedores de dados de mercado não podem receber qualquer remuneração pelo fornecimento de dados de mercado, com exceção da partilha de receitas a que se refere o artigo 27.º-DA, n.º 2, alínea c).

5. Os fornecedores de dados de mercado prestam as informações relativas às dispensas e diferimentos previstas nos artigos 4.º, 7.º, 11.º, 14.º, 20.º e 21.º.

Artigo 22.º-B

Qualidade dos dados de mercado

1. A Comissão cria um grupo de peritos das partes interessadas até [*SP: inserir a data correspondente a três meses após a data de entrada em vigor*] para prestar aconselhamento sobre a qualidade e a substância dos dados de mercado, a interpretação comum dos dados de mercado e a qualidade do protocolo de transmissão a que refere o artigo 22.º-A, n.º 1. O grupo de peritos das partes interessadas emite anualmente um parecer, que será tornado público.

2. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, em conformidade com o artigo 50.º, a fim de especificar a qualidade e a substância dos dados de mercado e a qualidade do protocolo de transmissão.

Esses atos delegados devem especificar, em especial, todos os seguintes elementos:

(a) Os dados de mercado que os fornecedores têm de transmitir ao CTP para permitir que este produza os dados de base do mercado necessários ao exercício da sua atividade, incluindo a substância e o formato desses dados de mercado;

(b) Aquilo que constituem os dados de base do mercado a que se refere o artigo 2.º, n.º 1, ponto 36-B, e os dados regulamentares a que se refere o artigo 2.º, n.º 1, ponto 36-C.

Para efeitos do primeiro parágrafo, a Comissão tem em conta o parecer da ESMA e do grupo de peritos técnicos criado nos termos do n.º 2, a evolução internacional e as normas acordadas a nível da União ou a nível mundial. A Comissão assegura que os atos delegados adotados têm em conta os requisitos em matéria de comunicação de informações previstos nos artigos 3.º, 6.º, 8.º, 10.º, 14.º, 18.º, 20.º, 21.º e 27.º-G.

Artigo 22.º-C

Sincronização dos relógios profissionais

1. As plataformas de negociação e os respetivos membros ou participantes, os internalizadores sistemáticos, os APA e os CTP sincronizam os relógios profissionais que utilizam para registar a data e a hora de qualquer evento notificável.

2. A ESMA redige, de acordo com as normas internacionais, projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar o nível de precisão requerido para a sincronização dos relógios.

A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação até [*SP: inserir a data correspondente a seis meses após a data de entrada em vigor*].

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.»;

(11) No artigo 23.º, o n.º 1 passa a ter a seguinte redação:

«1. As empresas de investimento asseguram que as transações que efetuem em ações com um número de identificação internacional de títulos (ISIN) do EEE são realizadas num mercado regulamentado, MTF, internalizador sistemático ou numa plataforma de negociação de um país terceiro considerada equivalente nos termos do artigo 25.º, n.º 4, alínea a), da Diretiva 2014/65/UE, consoante adequado, exceto se:

(a) Essas ações forem negociadas numa plataforma de negociação de um país terceiro na moeda local; ou

(b) Essas transações forem efetuadas entre contrapartes elegíveis, entre contrapartes profissionais ou entre contrapartes elegíveis e profissionais e não contribuírem para o processo de determinação de preços.

A ESMA publica no seu sítio Web uma lista com as ações com um ISIN do EEE sujeitas à obrigação de negociação de ações e atualiza essa lista regularmente.»;

(12) No artigo 26.º, o n.º 9 é alterado do seguinte modo:

(a) É aditada uma alínea j), com a seguinte redação:

«j) A data até à qual as transações devem ser comunicadas.»;

(b) após o primeiro parágrafo, é aditado o parágrafo seguinte:

«Ao elaborar esses projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA deve tomar em consideração a evolução verificada a nível internacional e as normas acordadas a nível da União ou a nível mundial, bem como a sua coerência com os requisitos de comunicação de informações estabelecidos no Regulamento (UE) 2019/834 e no Regulamento (UE) 2015/2365.»;

(13) Ao artigo 26.º é aditado o seguinte n.º 11:

«11. Até [*SP: inserir a data correspondente a dois anos a contar da data de publicação*], a ESMA apresenta à Comissão um relatório de avaliação da viabilidade de uma maior integração dos fluxos de dados no reporte de transações e da sua racionalização, nos termos do artigo 26.º do presente regulamento, a fim de:

(a) Reduzir os requisitos duplicados ou incoerentes em matéria de comunicação de dados sobre transações e, em especial, os requisitos duplicados ou incoerentes estabelecidos no presente regulamento, no Regulamento (UE) 2019/834 do Parlamento Europeu e do Conselho[*1] e no Regulamento (UE) 2015/2365;

(b) Melhorar a normalização dos dados e a partilha e utilização eficientes dos dados comunicados no âmbito de qualquer quadro de comunicação de informações da União por qualquer autoridade competente relevante, tanto da União como nacional.

Ao elaborar o relatório, a ESMA deve trabalhar, se for caso disso, em estreita cooperação com os outros organismos do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e com o Banco Central Europeu.

[*1] Regulamento (UE) 2019/834 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2019, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que diz respeito à obrigação de compensação, à suspensão da obrigação de compensação, aos requisitos de comunicação de informações, às técnicas de atenuação do risco para os contratos de derivados OTC não compensados através de uma contraparte central, ao registo e supervisão dos repositórios de transações e aos requisitos aplicáveis aos repositórios de transações (JO L 141 de 28.5.2019, p. 42).»;

(14) No artigo 27.º, o n.º 3 é alterado do seguinte modo:

(a) É aditada a seguinte alínea c):

«c) A data até à qual os dados de referência devem ser comunicados.».

(b) após o primeiro parágrafo, é aditado o parágrafo seguinte:

«Ao elaborar os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA deve tomar em consideração a evolução verificada a nível internacional e as normas acordadas a nível da União ou a nível mundial, bem como a sua coerência com os requisitos de comunicação de informações estabelecidos no Regulamento (UE) 2019/834 e no Regulamento (UE) 2015/2365.»;

(15) É aditado o seguinte artigo 27.º-DA:

«*Artigo 27.º-DA*

Processo de seleção para a autorização de um único prestador de informação consolidada para cada categoria de ativos

1. Até [*SP: inserir a data correspondente a três meses a contar da data de entrada em vigor*], a ESMA organiza um processo de seleção para a nomeação do CTP por um

período de cinco anos. A ESMA organiza um processo de seleção separado para cada uma das seguintes categorias de ativos: ações, fundos de índices cotados, obrigações e derivados (ou subcategorias relevantes de derivados).

2. Para cada uma das categorias de ativos a que se refere o n.º 1, a ESMA avalia as candidaturas com base nos seguintes critérios:

   (a) A capacidade técnica dos requerentes para fornecerem um sistema de informação consolidada resiliente em toda a União;

   (b) A capacidade dos requerentes para cumprirem os requisitos em matéria de organização estabelecidos no artigo 27.º-H;

   (c) A estrutura de governação dos requerentes;

   (d) A rapidez com que os requerentes podem divulgar os dados de base do mercado;

   (e) A capacidade dos requerentes para divulgarem dados de boa qualidade;

   (f) As despesas totais necessárias para os candidatos desenvolverem o sistema de informação consolidada e os custos do funcionamento contínuo do mesmo;

   (g) O nível das comissões que o candidato tenciona cobrar aos diferentes tipos de utilizadores dos dados de base do mercado;

   (h) A possibilidade de os candidatos utilizarem tecnologias de interface modernas para o fornecimento de dados de base do mercado e para a conectividade;

   (i) O suporte de armazenamento que os candidatos utilizarão para o armazenamento de dados históricos;

   (j) Os protocolos que os candidatos utilizarão para prevenir e resolver as indisponibilidades operacionais.

3. O primeiro processo de seleção organizado para as ações deve aceitar exclusivamente propostas para o fornecimento de um sistema de informação consolidada que contenha dados pós-negociação. Antes dos processos de seleção seguintes, a ESMA avalia o impacto ao nível das receitas e da procura do mercado nos mercados regulamentados e, com base nessa avaliação, apresenta à Comissão um relatório sobre a oportunidade de adicionar as melhores ofertas de compra e venda e os volumes correspondentes ao sistema de informação consolidada. Com base nesse relatório e na experiência adquirida na sequência do primeiro processo de seleção, a Comissão fica habilitada a adotar um ato delegado que especifique o nível adequado de dados de pré-negociação a fornecer ao CTP.

4. A seleção do CTP para ações deve, além dos critérios enunciados no n.º 2, ter em conta o sistema de participação nas receitas e, em especial, a fórmula, aplicáveis aos mercados regulamentados que são fornecedores de dados de mercado. Ao analisar as propostas concorrentes, a ESMA deve selecionar o CTP para ações que ofereça o sistema de participação nas receitas que proporcione aos mercados regulamentados, em especial aos mercados regulamentados de menor dimensão, o montante mais elevado de receitas a repartir, uma vez deduzidos os custos operacionais e uma margem razoável. Estas receitas devem ser repartidas em conformidade com o artigo 27.º-H, n.º 1, alínea c), e de forma proporcional aos dados de mercado fornecidos de acordo com o artigo 22.º-A.

5. A ESMA adota uma decisão plenamente fundamentada, selecionando e autorizando as entidades que operam os sistemas de informação consolidada no prazo de três meses a contar do início do processo de seleção a que se refere o n.º 2. Essa decisão fundamentada deve especificar as condições em que os CTP operam, nomeadamente o nível das comissões a que se refere o n.º 2, alínea g), e, no caso das ações, o nível de participação referido no n.º 3, em especial para os mercados regulamentados de menor dimensão.

6. Os CTP selecionados devem cumprir, em qualquer momento, os requisitos em matéria de organização estabelecidos no artigo 27.º-H e as condições estabelecidas na decisão da ESMA que autoriza o CTP a operar, a que se refere o n.º 3. Os CTP que deixem de estar em condições de cumprir esses requisitos e condições, incluindo os requisitos e condições em matéria de interrupções e intrusões no sistema, informam a ESMA desse facto sem demora injustificada.

7. A revogação da autorização referida no artigo 27.º-E só produz efeitos a partir do momento em que tenha sido selecionado e autorizado um novo CTP em conformidade com os n.ºs 1 a 4.»;

(16) O artigo 27.º-H passa a ter a seguinte redação:

«*Artigo 27.º-H*

Requisitos em matéria de organização aplicáveis aos prestadores de informação consolidada

1. Os CTP devem, em conformidade com as condições de autorização referidas no artigo 27.º-DA:

   (a) Recolher todos os dados de mercado fornecidos através de contribuições, no que respeita à categoria de ativos para a qual estão autorizados a recolher informações;

   (b) Cobrar comissões de subscrição mensais aos utilizadores;

   (c) No caso dos dados de mercado relativos a ações, redistribuir parte das suas receitas para efeitos de cobertura dos custos relacionados com a contribuição obrigatória e de garantia de um nível equitativo de participação dos mercados regulamentados, em especial dos mercados regulamentados de menor dimensão, nas receitas geradas pelo sistema de informação consolidada, em conformidade com o artigo 27.º-DA, n.º 4;

   (d) Fornecer aos utilizadores, em conformidade com os requisitos relativos à qualidade dos dados estabelecidos no artigo 22.º-B, os dados de base do mercado consolidados para cujo fornecimento o CTP foi selecionado em conformidade com o artigo 27.º-DA, num fluxo eletrónico contínuo de dados, em condições não discriminatórias e tão próximo do tempo real quanto tecnicamente possível;

   (e) Assegurar que a publicação dos dados de base do mercado está em conformidade com as dispensas e os diferimentos aplicáveis previstos nos artigos 4.º, 7.º, 11.º, 14.º, 20.º e 21.º;

   (f) Assegurar que os dados de base do mercado consolidados são facilmente acessíveis, legíveis por máquina e utilizáveis por todos os utilizadores, incluindo os investidores não profissionais.

Para efeitos da determinação da participação referida na alínea c), as receitas do CTP devem ser repartidas entre os mercados regulamentados de acordo com uma fórmula que reflita a proporção da liquidez transparente pré-negociação em ações apresentada por um mercado regulamentado relativamente ao volume médio diário de transações nessas ações na União.

2. Os CTP adotam e publicam no seu sítio Web normas relativas ao nível de serviço que abranjam todos os seguintes aspetos:

   (a) Um inventário dos fornecedores de dados de mercado que deram a sua contribuição;

   (b) Os modos e velocidade de transmissão dos dados de mercado consolidados aos utilizadores;

   (c) As medidas adotadas para assegurar a continuidade operacional do fornecimento de dados de mercado consolidados.

3. Os CTP aplicam mecanismos de segurança sólidos destinados a garantir a segurança dos meios de transferência dos dados de mercado entre os fornecedores de dados de mercado e o CTP e entre o CTP e os utilizadores, e a minimizar o risco de corrupção de dados e de acesso não autorizado. Os CTP mantêm recursos adequados e dispõem de mecanismos de salvaguarda para oferecer e assegurar os seus serviços em qualquer momento.

4. Após 12 meses de pleno exercício de atividades do CTP para ações, a ESMA apresenta à Comissão um parecer fundamentado sobre a eficácia e a equidade do nível de participação dos mercados regulamentados nas receitas geradas pelo CTP, tal como estabelecido nos termos do n.º 1, segundo parágrafo. A Comissão pode solicitar à ESMA a emissão de novos pareceres, se necessário ou adequado. A Comissão fica habilitada a adotar um ato delegado, em conformidade com o artigo 50.º, a fim de rever a chave de repartição das receitas, se for caso disso.»;

(17) É aditado o artigo 27.º-HA, com a seguinte redação:

«*Artigo 27.º-HA*

Obrigações de comunicação de informações dos prestadores de informação consolidada

1. No final de cada trimestre, os CTP publicam no seu sítio Web, que deve ser acessível gratuitamente, estatísticas de desempenho e relatórios de incidentes relacionados com a qualidade dos dados e os sistemas.

2. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar o conteúdo, o calendário, o formato e a terminologia da obrigação de comunicação de informações.

   A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação até [*SP: inserir a data correspondente a nove meses após a data de entrada em vigor*].

   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. Os CTP mantêm e conservam os registos relativos à sua atividade por um período não inferior a cinco anos. As informações relativas aos dois primeiros anos devem ser conservadas num local facilmente acessível, devendo o CTP facultar prontamente esses registos à ESMA mediante pedido.»;

(18) No artigo 28.º, n.º 1, o proémio do primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«1. As contrapartes financeiras que preencham as condições a que se refere o artigo 4.º-A, n.º 1, segundo parágrafo, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 e as contrapartes não financeiras que preencham as condições a que se refere o artigo 10.º, n.º 1, segundo parágrafo do mesmo regulamento só realizam transações que não sejam transações intragrupo na aceção do artigo 3.º desse regulamento nem transações abrangidas pelas disposições transitórias previstas no artigo 89.º desse regulamento com outras das referidas contrapartes financeiras ou com outras das referidas contrapartes não financeiras em derivados pertencentes a qualquer categoria de derivados que tenha sido declarada sujeita à obrigação de negociação, nos termos do artigo 32.º do presente regulamento, e inscrita no registo a que se refere o artigo 34.º do presente regulamento:»;

(19) No artigo 32.º, são aditados os n.ºs 7, 8 e 9, com a seguinte redação:

«7. Caso considere que a suspensão da obrigação de compensação a que se refere o artigo 6.º-A do Regulamento (UE) n.º 648/2012 constitui uma alteração substancial dos critérios para que a obrigação de negociação produza efeitos, tal como referido no n.º 5 do presente artigo, a ESMA pode pedir à Comissão que suspenda a obrigação de negociação estabelecida no artigo 28.º, n.ºs 1 e 2, do presente regulamento para as mesmas categorias de derivados OTC objeto do pedido de suspensão da obrigação de compensação.

8. O pedido referido no n.º 7 não será divulgado ao público.

9. Após ter recebido o pedido a que se refere o n.º 7, a Comissão, sem demora injustificada e com base nos motivos e nos elementos de prova apresentados pela ESMA, procede de uma das seguintes formas:

(a) Suspende, por meio de um ato de execução, a obrigação de negociação relativamente às categorias de derivados OTC objeto do pedido de suspensão da obrigação de compensação;

(b) Rejeita o pedido de suspensão.

Para efeitos da alínea b), a Comissão informa a ESMA dos motivos pelos quais rejeitou a suspensão solicitada. A Comissão informa imediatamente o Parlamento Europeu e o Conselho dessa rejeição e transmite-lhes a fundamentação dada à ESMA. As informações prestadas ao Parlamento Europeu e ao Conselho sobre a rejeição e os respetivos motivos não são divulgadas ao público.»;

(20) É aditado o artigo 32.º-A com a seguinte redação:

«Artigo 32.º-A

Suspensão autónoma da obrigação de negociação

1. A pedido da autoridade competente de um Estado-Membro, a Comissão pode suspender a obrigação de negociação de derivados relativamente a determinadas empresas de investimento, nos termos do procedimento referido no artigo 51.º e após consulta à ESMA. A autoridade competente indica os motivos pelos quais considera estarem preenchidas as condições para uma suspensão. Em especial, a autoridade competente deve demonstrar que uma empresa de investimento sob a sua jurisdição:

(a) Recebe regularmente pedidos de oferta de preços para os derivados sujeitos à obrigação de negociação de derivados;

(b) De uma contraparte fora do EEE que não tenha uma participação ativa numa plataforma de negociação da UE que ofereça negociação no derivado sujeito à obrigação de negociação; e

(c) Atua regularmente como criador de mercado do derivado sujeito à obrigação de negociação de derivados.

2. Ao avaliar se a obrigação de negociação deve ser suspensa nos termos do n.º 1, a Comissão tem em conta se essa suspensão da obrigação de negociação irá ter um efeito de distorção da obrigação de compensação estabelecida no artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

3. O ato de execução a que se refere o n.º 1 deve ser acompanhado dos elementos de prova apresentados pela autoridade competente que solicita a suspensão.

4. O ato de execução a que se refere o n.º 1 é comunicado à ESMA e publicado no registo da ESMA a que se refere o artigo 34.º do presente regulamento.

5. A Comissão verifica regularmente se os motivos para a suspensão da obrigação de negociação continuam a ser aplicáveis.»;

(21) O artigo 35.º é alterado do seguinte modo:

(a) No n.º 1, o proémio do primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«1. Sem prejuízo do disposto no artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, as CCP aceitam compensar instrumentos financeiros, de forma não discriminatória e transparente, inclusive no que se refere aos requisitos em matéria de garantias e às comissões de acesso, independentemente da plataforma de negociação em que a transação seja executada.

O requisito estabelecido no primeiro parágrafo não se aplica aos derivados negociados em mercado regulamentado.

Em especial, as CCP devem garantir o direito das plataformas de negociação a um tratamento não discriminatório dos contratos negociados nessa plataforma de negociação em termos de:»;

(b) O n.º 3 passa a ter a seguinte redação:

«3. A CCP responde por escrito ao pedido da plataforma de negociação, no prazo de três meses a contar da autorização de acesso, desde que a autoridade competente relevante tenha concedido o acesso por força do n.º 4, ou no prazo de três meses a contar da recusa de acesso. A CCP só pode recusar um pedido de acesso nas condições especificadas no n.º 6, alínea a). Se o acesso for recusado, a CCP fundamenta devidamente essa recusa na sua resposta e informa por escrito a sua autoridade competente dessa decisão. Se a plataforma de negociação estiver estabelecida num Estado-Membro diferente do da CCP, a CCP envia essa notificação e a fundamentação à autoridade competente dessa plataforma de negociação. A CCP concede o acesso no prazo de três meses após ter dado uma resposta positiva ao pedido de acesso.»;

(22) O artigo 36.º é alterado do seguinte modo:

(a) No n.º 1, o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«Sem prejuízo do disposto no artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, as plataformas de negociação fornecem, mediante pedido, os fluxos de dados relativos às transações de forma não discriminatória e transparente, inclusive

no que se refere às comissões de acesso, a qualquer CCP autorizada ou reconhecida nos termos desse regulamento que pretenda compensar transações em instrumentos financeiros realizadas nessa plataforma de negociação. Esse requisito não é aplicável:

(a) Aos contratos de derivados que já estejam sujeitos às obrigações de acesso nos termos do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012;

(b) Aos derivados negociados em mercado regulamentado.»;

(b) O n.º 3 passa a ter a seguinte redação:

«3. A plataforma de negociação responde por escrito ao pedido da CCP, no prazo de três meses, concedendo o acesso, se a autoridade competente tiver concedido o acesso por força do n.º 4, ou recusando-o. A plataforma de negociação só pode recusar o acesso nas condições especificadas no n.º 6, alínea a). Quando o acesso é recusado, a plataforma de negociação fundamenta integralmente essa recusa na sua resposta escrita, que envia à sua autoridade competente. Se a CCP estiver estabelecida num Estado-Membro diferente do da plataforma de negociação, a plataforma de negociação envia igualmente essa resposta escrita à autoridade competente da CCP. A plataforma de negociação concede o acesso no prazo de três meses após ter dado uma resposta positiva ao pedido de acesso.»;

(c) É suprimido o n.º 5;

(23) No artigo 38.º, o n.º 1 passa a ter a seguinte redação:

«1. Uma plataforma de negociação estabelecida num país terceiro só pode requerer o acesso a uma CCP estabelecida na União se a Comissão tiver adotado uma decisão nos termos do artigo 28.º, n.º 4, relativa a esse país terceiro.

Uma CCP estabelecida num país terceiro só pode requerer o acesso a uma plataforma de negociação na União sob reserva de a CCP ter sido reconhecida nos termos do artigo 25.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

As CCP e as plataformas de negociação estabelecidas em países terceiros só podem ser autorizadas a utilizar os direitos de acesso previstos nos artigos 35.º e 36.º no que respeita aos instrumentos financeiros abrangidos por esses artigos e se a Comissão tiver adotado uma decisão ao abrigo do n.º 3 do presente artigo que determine que o quadro legal e de supervisão do país terceiro prevê um sistema efetivamente equivalente para permitir às CCP e às plataformas de negociação autorizadas ao abrigo de regimes estrangeiros o acesso às CCP e às plataformas de negociação estabelecidas nesse país terceiro.»;

(24) No artigo 38.º-G, n.º 1, o proémio passa a ter a seguinte redação:

«Se a ESMA concluir que uma pessoa referida no artigo 38.º-B, n.º 1, alínea a), não cumpriu qualquer um dos requisitos previstos no artigo 22.º-A, no artigo 22.º-B ou no título IV-A, deve tomar uma das seguintes medidas:»;

(25) No artigo 38.º-H, n.º 1, o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«Se, nos termos do artigo 38.º-K, n.º 5, a ESMA concluir que uma pessoa enumerada no artigo 38.º-B, n.º 1, alínea a), não cumpriu, com dolo ou por negligência, qualquer um dos requisitos previstos no artigo 22.º-A, no artigo 22.º-B ou no título IV-A, deve adotar uma decisão aplicando uma multa ao abrigo do n.º 2 do presente artigo.»;

(26) É aditado o artigo 39.º-A, com a seguinte redação:

«*Artigo 39.º-A*

Proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes para execução

As empresas de investimento que atuem em nome de clientes não podem receber qualquer remuneração, comissão ou benefício não pecuniário de terceiros pelo envio de ordens de clientes a esses terceiros para a sua execução.»;

(27) O artigo 50.º é alterado do seguinte modo:

(a) O n.º 2 passa a ter a seguinte redação:

«2. O poder de adotar atos delegados referido nas disposições seguintes é conferido à Comissão por um período indeterminado, a contar de 2 de julho de 2014: artigo 1.º, n.º 9, artigo 2.º, n.ºs 2 e 3, artigo 13.º, n.º 2, artigo 15.º, n.º 5, artigo 17.º, n.º 3, artigo 19.º, n.ºs 2 e 3, e artigos 22.º-B, n.º 2, 27.º, n.º 4, 27.º-DA, n.º 3, 27.º-G, n.º 7, 27.º-H, n.º 4, 31.º, n.º 4, 38.º-K, n.º 10, 38.º-N, n.º 3, 40.º, n.º 8, 41.º, n.º 8, 42.º, n.º 7, 45.º, n.º 10, e 52.º, n.º 10.»;

(b) No n.º 3, o primeiro período passa a ter a seguinte redação:

«A delegação de poderes referida nas disposições seguintes pode ser revogada em qualquer momento pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho: artigo 1.º, n.º 9, artigo 2.º, n.ºs 2 e 3, artigo 13.º, n.º 2, artigo 15.º, n.º 5, artigo 17.º, n.º 3, artigo 19.º, n.ºs 2 e 3, e artigos 22.º-B, n.º 2, 27.º, n.º 4, 27.º-DA, n.º 3, 27.º-G, n.º 7, 27.º-H, n.º 4, 31.º, n.º 4, 38.º-K, n.º 10, 38.º-N, n.º 3, 40.º, n.º 8, 41.º, n.º 8, 42.º, n.º 7, 45.º, n.º 10, e 52.º, n.º 10.»;

(c) No n.º 5, o primeiro período passa a ter a seguinte redação:

«Os atos delegados adotados nos termos do artigo 1.º, n.º 9, do artigo 2.º, n.ºs 2 e 3, do artigo 13.º, n.º 2, do artigo 15.º, n.º 5, do artigo 17.º, n.º 3, do artigo 19.º, n.ºs 2 e 3, e dos artigos 22.º-B, n.º 2, 27.º, n.º 4, 27.º-DA, n.º 3, 27.º-G, n.º 7, 27.º-H, n.º 4, 31.º, n.º 4, 38.º-K, n.º 10, 38.º-N, n.º 3, 40.º, n.º 8, 41.º, n.º 8, 42.º, n.º 7, 45.º, n.º 10, e 52.º, n.º 10, 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 do 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.»;

(28) O artigo 52.º é alterado do seguinte modo:

(a) Os n.ºs 11 e 12 passam a ter a seguinte redação:

«11. Três anos após a primeira autorização de um sistema de informação consolidada, a Comissão, depois de consultar a ESMA, apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre:

(a) As categorias de ativos abrangidas por um sistema de informação consolidada;

(b) A atualidade e qualidade dos produtos fornecidos em termos de consolidação dos dados de mercado;

(c) O papel da consolidação dos dados de mercado na redução dos défices de execução;

(d) O número de subscritores de dados de mercado consolidados por categoria de ativos;

(e) O efeito da consolidação dos dados de mercado na correção de assimetrias de informação entre os diferentes participantes no mercado de capitais;

(f) A adequação e o funcionamento do sistema de participação em função da contribuição de dados de mercado;

(g) Os efeitos dos dados de mercado consolidados sobre os investimentos nas PME;

(h) A possibilidade de o sistema de informação consolidada facilitar a identificação de instrumentos que apresentam características coerentes com o Regulamento [*SP: inserir referência ao Regulamento relativo às obrigações «verdes» europeias*].

12. Se, até [*SP: inserir a data correspondente a 1 ano a contar da data de entrada em vigor*], não tiver sido criado nenhum sistema de informação consolidada através do processo de seleção organizado pela ESMA a que se refere o artigo 27.º-DA, a Comissão revê o quadro e pode acompanhar essa revisão, se for caso disso e depois de consultar a ESMA, de uma proposta legislativa que estabeleça a forma como a ESMA deve disponibilizar um sistema de informação consolidada.»;

(b) É suprimido o n.º 14;

(29) No artigo 54.º, é suprimido o n.º 2.

Artigo 2.º
Entrada em vigor e aplicação

O presente Regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu,
A Presidente

Pelo Conselho,
A Presidente

CÓPIA AUTENTICADA
Pela Secretária-Geral

Martine DEPREZ
Diretora
Processo de Decisão e Colegialidade
COMISSÃO EUROPEIA