C/2026/2837

28.5.2026

PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 9 de abril de 2026

sobre propostas no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Introdução e base jurídica

Em 17 de dezembro de 2025, 12 de janeiro de 2026 e 3 de março de 2026, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia, respetivamente, um pedido de parecer sobre as seguintes propostas: 1) uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, n.º 648/2012, n.º 600/2014, n.º 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, n.º 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 e 2024/3005 no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União [1] (a seguir «regulamento principal proposto») [2]; 2) uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2011/61/UE e 2014/65/UE no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União [3] (a seguir «diretiva principal proposta» [4]; e 3) uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao caráter definitivo da liquidação e que revoga a Diretiva 98/26/CE e altera a Diretiva 2002/47/CE relativa aos acordos de garantia financeira [5] (a seguir «regulamento relativo ao caráter definitivo da liquidação proposto», e juntos as «propostas da Comissão»).

A competência do BCE para emitir parecer baseia-se no artigo 127.º, n.º 4, e no artigo 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, uma vez que as propostas da Comissão contém disposições sobre matérias que se inserem no âmbito das competências do BCE, nomeadamente nas de execução da política monetária da União, nos termos do artigo 127.º, n.º 2, primeiro travessão, e do artigo 282.º, n.º 1, do Tratado; do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos, nos termos do artigo 127.º, n.º 2, quarto travessão, e do artigo 282.º, n.º 1, do Tratado; de supervisão prudencial das instituições de crédito, nos termos do disposto no artigo 127.º, n.º 6, do Tratado e de contribuição para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes relativas à estabilidade do sistema financeiro, nos termos do artigo 127.º, n.º 5, do Tratado. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE nos termos do artigo 17.º-5, primeiro período, do Regulamento Interno do Banco Central Europeu.

1. Observações genéricas

1.1. O BCE apoia plenamente as propostas da Comissão, que constituem um passo ambicioso no sentido de uma maior integração dos mercados de capitais e da supervisão dos mercados financeiros na União. Tal como referido na declaração do Conselho do BCE de 2024 [6], progredir no sentido de mercados de capitais mais integrados reforçaria a partilha do risco privado em toda a área do euro, contribuindo para estabilizar o crescimento quando os Estados-Membros enfrentam choques locais aos quais a política monetária não consegue responder plenamente. Um sistema financeiro mais integrado contribuiria igualmente para mitigar a fragmentação financeira e apoiar a transmissão eficaz da política monetária em toda a área do euro. Além disso, um sistema financeiro mais integrado, com mercados mais amplos, mais profundos e mais líquidos, pode aumentar as possibilidades de diversificação. Mercados de capitais profundos, diversificados e bem desenvolvidos, apoiados por um quadro harmonizado de regulamentação e de supervisão, são essenciais para reforçar os investimentos nacionais e transfronteiriços em todos os Estados-Membros, melhorar o acesso das empresas ao financiamento, impulsionar a competitividade e, em última instância, apoiar o crescimento económico sustentável em toda a União [7].

[1] COM(2025) 943 final.
[2] O pedido do Conselho da União Europeia diz respeito aos artigos 2.º, 3.º, 4.º, 5.º, 7.º, 8.º, 9.º, 10.º, 11.º e 12.º do regulamento principal proposto.
[3] COM(2025) 942 final.
[4] O pedido do Conselho da União Europeia diz respeito ao artigo 3.º da diretiva principal proposta.
[5] COM(2025) 941 final.
[6] Ver a declaração do Conselho do BCE, de 7 de março de 2024, sobre fazer avançar a União dos Mercados de Capitais, disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.
[7] Ver a resposta do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de junho de 2025, à consulta específica da Comissão Europeia sobre a integração dos mercados de capitais da UE, disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

1.2. Em primeiro lugar, o BCE congratula-se com a evolução no sentido de uma supervisão integrada dos mercados de capitais da União, em particular a supervisão direta de determinados grandes intervenientes nos mercados de capitais transfronteiras a nível europeu. O BCE apoia plenamente os esforços envidados para assegurar que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority* — ESMA) disponha de governação europeia e independente, de recursos suficientes e de poderes de superintendência abrangentes, e que supervisione diretamente os intervenientes transfronteiriços mais sistémicos nos mercados de capitais, em cooperação com as respetivas autoridades nacionais de supervisão ([8]). As autoridades nacionais competentes devem continuar a desempenhar um papel significativo e substancial no novo quadro de supervisão, a fim de tirar partido da sua vasta experiência.

1.3. Em segundo lugar, o BCE congratula-se com o facto de as propostas da Comissão reforçarem a convergência no domínio da supervisão. Estas incluem, nomeadamente, a nova disposição relativa ao dever de cooperação ([9]), o novo poder da ESMA de exigir que uma autoridade competente solicite o seu parecer nos casos em que uma análise ou investigação pelos pares tenha identificado falhas graves na supervisão ([10]) e a introdução de plataformas de colaboração, a fim de reforçar a cooperação e a supervisão das atividades transfronteiriças ([11]).

1.4. Em terceiro lugar, o BCE congratula-se com o facto de as propostas da Comissão eliminarem os obstáculos à integração transfronteiriça nos setores da negociação, pós-negociação, gestão de ativos e fundos. Estes esforços são essenciais para melhorar a profundidade e liquidez dos mercados de capitais europeus, apoiar uma afetação eficiente de capital a nível transfronteiriço, canalizar financiamento para investimentos produtivos e, em última instância, apoiar a competitividade da Europa e o papel internacional do euro.

1.5. Por último, o BCE apoia o facto de as propostas da Comissão facilitarem ainda mais a adoção de novas tecnologias, como a tecnologia de registo distribuído (*distributed ledger technology* — DLT), especialmente no setor pós-negociação, e a correspondente adaptação do quadro regulamentar. Estas medidas devem contribuir para a prevenção e mitigação da fragmentação do mercado, assegurar uma boa gestão do risco proporcionada em relação aos riscos colocados pelas atividades de mercado e promover condições de concorrência equitativas para os intervenientes no mercado.

1.6. Na parte restante do presente parecer, o BCE apresenta algumas observações e sugestões, específicas e técnicas, sobre as propostas da Comissão, apoiando inteiramente os objetivos das propostas.

2. **Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)**

2.1. *Poderes de governação, de financiamento e de supervisão direta*

2.1.1. O BCE apoia plenamente as alterações ao quadro de governação e financiamento da ESMA. Estas alterações são essenciais para permitir que a ESMA desempenhe as suas novas responsabilidades e para promover um processo de tomada de decisões transparente, responsável, eficaz e eficiente a nível da União. Em particular, o BCE congratula-se com a criação, conceção e funções do Conselho Executivo da ESMA proposto, responsável pelas decisões relacionadas com a supervisão direta dos intervenientes nos mercados financeiros. O BCE observa que será indispensável assegurar que a ESMA disponha de pessoal e financiamento suficientes para poder exercer as suas novas e amplas competências de supervisão direta. Para o efeito, sempre que as autoridades nacionais competentes (ANC) estejam envolvidas no exercício dos poderes de supervisão direta da ESMA, será fundamental clarificar os

([8]) Ver a declaração do Conselho do BCE, de 7 de março de 2024, sobre fazer avançar a União dos Mercados de Capitais, disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

([9]) Ver o artigo 1.º, ponto 7, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 8.º-A no Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão, (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (a seguir «Regulamento ESMA»).

([10]) Ver o artigo 1.º, ponto 13, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 17.º-AA, no Regulamento ESMA.

([11]) Ver o artigo 1.º, ponto 16, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 19.º-A, no Regulamento ESMA.

respetivos compromissos em matéria de recursos por parte da ESMA e das ANC e assegurar o cumprimento desses compromissos. Por último, com base na sua própria experiência enquanto autoridade de supervisão bancária, o BCE apoia plenamente os amplos poderes de investigação, sancionatórios e de execução conferidos à ESMA ([12]), que são essenciais para promover a aplicação efetiva dos requisitos regulamentares na União ([13]).

2.1.2. A fim de assegurar uma transição harmoniosa e organizada das competências e obrigações das autoridades nacionais competentes para a ESMA e de proporcionar tempo adequado para o reforço das capacidades, o BCE apoia uma execução cuidadosamente sequencial desta transição. Este resultado pode conseguir-se através de uma combinação de medidas, incluindo soluções transitórias nos acordos de cooperação ([14]), a elaboração de planos transitórios de supervisão ([15]), a hierarquização da transferência de responsabilidades cruciais específicas para a ESMA e, se for caso disso, através de disposições transitórias faseadas com calendários flexíveis.

2.2. *Participação do BCE no Conselho Executivo e no Conselho de Supervisores da ESMA*

2.2.1. O BCE congratula-se com o facto de as propostas da Comissão preverem que o BCE será um membro sem direito de voto do Conselho Executivo da ESMA sempre que sejam discutidas questões de supervisão relativamente a uma contraparte central (CCP) ou a uma central de valores mobiliários (CSD) ([16]). Além disso, o BCE deve também ser um membro sem direito de voto nos debates que envolvam prestadores de serviços de criptoativos, tendo em conta os serviços que estes oferecem em relação à custódia e troca de criptofichas de moeda eletrónica (*e-money tokens* -EMT) — e criptofichas referenciadas a ativos. Estes serviços têm implicações para as atribuições do BCE relacionadas com o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a transmissão da política monetária. O estatuto de membro sem direito de voto do BCE no Conselho Executivo da ESMA facilitará uma cooperação e coordenação eficazes entre o BCE e a ESMA. Para o efeito, a participação do BCE deve abranger não só os debates sobre questões de supervisão, mas também todas as questões relativas às CCP, às CSD e aos prestadores de serviços de criptoativos ([17]). Tal assegurará que a perspetiva e os conhecimentos especializados do BCE possam ser tidos em conta não só em relação às decisões de supervisão individuais, mas também às normas técnicas, orientações, recomendações e outros instrumentos de convergência, consoante o caso, no que diz respeito às CCP, às CSD e aos prestadores de serviços de criptoativos.

2.2.2. Como já foi referido em pareceres anteriores, o BCE sugere igualmente a sua inclusão como membro sem direito de voto do Conselho de Supervisores da ESMA ([18]). Tal aumentaria ainda mais a eficácia da cooperação, coordenação e intercâmbio de informação entre o BCE, a ESMA e as outras autoridades representadas no Conselho de Supervisores da ESMA, reforçando assim a coordenação intersetorial no que diz respeito à estabilidade do sistema financeiro. Tal asseguraria igualmente que os instrumentos de convergência no domínio da supervisão adotados pelo Conselho de Supervisores da ESMA tenham em conta e beneficiem da perspetiva e dos conhecimentos especializados do BCE ([19]).

([12]) Ver o artigo 1.º, ponto 27, do regulamento principal proposto, que insere um novo capítulo II-A, no Regulamento ESMA.

([13]) Ver o ponto 7 do Parecer CON/2022/16 do Banco Central Europeu, de 27 de abril de 2022, sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2013/36/UE no respeitante às competências de supervisão, às sanções, às sucursais de países terceiros e aos riscos ambientais, sociais e de governação (JO C 248 de 30.6.2022, p. 87). Todos os pareceres do BCE são publicados no EUR-Lex.

([14]) Ver, por exemplo, o artigo 1.º, ponto 7, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 8.º-A, n.º 5, alínea b), no Regulamento ESMA.

([15]) Ver, por exemplo, o artigo 3.º, ponto 13, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 38.º-FB, n.º 6 no 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (a seguir «MiFIR»).

([16]) Ver o artigo 1.º, ponto 33, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 44.º-A, n.º 2, no Regulamento ESMA.

([17]) Ver o artigo 1.º, ponto 39, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 46.º-A, no Regulamento ESMA. O artigo 46.º-A, n.ºs 2, e 5 prevê que a Conselho Executivo da ESMA pode emitir pareceres e apresentar propostas sobre todas as questões a decidir pelo Conselho de Supervisores e deve adotar decisões relativas a outros instrumentos específicos de convergência no domínio da supervisão. Ver o artigo 1.º, ponto 39, do regulamento principal proposto.

([18]) Ver, por exemplo, o ponto 7 do Parecer CON/2017/39 do Banco Central Europeu, de 4 de outubro de 2017, sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1095/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) e o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que respeita aos procedimentos e às autoridades envolvidos na autorização das CCP e aos requisitos para o reconhecimento das CCP de países terceiros (JO C 385 de 15.11.2017, p. 3). Ver também o Parecer CON/2010/5 do Banco Central Europeu, de 8 de janeiro de 2010, sobre três propostas de regulamentos do parlamento europeu e do conselho que instituem uma autoridade bancária europeia, uma autoridade europeia dos seguros e pensões complementares de reforma e uma autoridade europeia dos valores mobiliários e dos mercados (JO C 13 de 20.1.2010, p. 1).

([19]) Estes incluem pareceres, orientações, recomendações, decisões, normas técnicas de regulamentação e normas técnicas de execução adotadas pelo Conselho de Supervisores da ESMA.

2.3. *Participação do BCE nos comités internos da ESMA*

2.3.1. O BCE congratula-se com o facto de as propostas da Comissão preverem que o BCE, do ponto de vista do banco central emissor, terá o direito de ser um membro sem direito de voto dos comités internos criados pelo Conselho de Supervisores da ESMA ([20]) ou pelo Conselho Executivo da ESMA ([21]), sempre que esses comités discutam questões de supervisão relativamente às CCP e às CSD. Tal como referido no ponto 2.2.1, este estatuto de membro deve abranger não só os debates sobre questões de supervisão, mas também todas as questões relativas às CCP, às CSD e aos prestadores de serviços de criptoativos.

2.3.2. Além disso, o BCE, na qualidade de autoridade de supervisão bancária, deve também ter o direito de ser membro sem direito de voto dos comités internos, sempre que sejam discutidas quaisquer questões com potenciais implicações para as instituições de crédito. Tal é relevante não só em relação às CCP ou às CSD, mas também em relação a outros intervenientes no mercado financeiro sob supervisão da ESMA, nomeadamente quando as matérias em causa dizem respeito a serviços ou a atividades de criptoativos prestados por entidades pertencentes ao grupo consolidado de uma instituição de crédito (ver também o ponto 7.1.1). Por exemplo, o perfil de risco de uma CCP pode ter impacto no perfil de risco das empresas que atuam como membros compensadores dessa CCP, que são principalmente instituições de crédito e empresas de investimento. Conforme referido anteriormente, é, por conseguinte, crucial que o BCE, na qualidade de autoridade de supervisão bancária, seja plenamente informado e em tempo útil sobre os riscos geridos pelas CCP, como também esteja em condições de disponibilizar os seus conhecimentos especializados e perspetivas em matéria de supervisão no que diz respeito à solidez dos membros compensadores e à estabilidade do setor bancário ([22]).

2.4. *Representação dos bancos centrais nacionais na governação da ESMA*

O BCE observa que, em alguns Estados-Membros, os bancos centrais nacionais (BCN) que não estão representados no Conselho de Supervisores da ESMA ([23]) têm responsabilidades de supervisão, nomeadamente no que diz respeito às CCP ([24]) ou às CSD ([25]). Esses BCN devem ser envolvidos sempre que os comités internos ou o Conselho de Supervisores da ESMA discutam essas questões e devem poder votar no Conselho de Supervisores da ESMA ([26]). Além disso, quando o Conselho Executivo da ESMA delibera sobre decisões relativas a uma entidade supervisionada diretamente da competência do BCN do Estado-Membro em que a entidade está estabelecida, esse BCN deve também ser convidado a participar nesses debates. Tal coaduna-se com o facto de a participação nesses debates já estar prevista para o membro do Conselho de Supervisores da ESMA do Estado-Membro em causa ([27]).

2.5. *Acordos de cooperação para a supervisão de CCP e CSD significativas*

O BCE apoia plenamente a atribuição à ESMA da supervisão das CCP e CSD significativas e a atribuição de poderes à ESMA para estabelecer acordos de cooperação para esse efeito. O BCE congratula-se com o facto de a ESMA vir a estabelecer esses acordos de cooperação com a estreita participação das autoridades competentes e relevantes. Tal contribuirá para assegurar o funcionamento eficaz da supervisão, tendo em conta o importante papel que as autoridades nacionais continuarão a desempenhar nesse âmbito. Os acordos de cooperação permitirão à ESMA tirar partido da experiência e dos conhecimentos especializados das autoridades competentes e relevantes e

([20]) Ver o artigo 1.º, ponto 29, do regulamento principal proposto, que substitui o artigo 41.º do Regulamento ESMA.

([21]) Ver o artigo 1.º, ponto 37, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 45.º-C, no Regulamento ESMA.

([22]) Ver o ponto 1.3.2 do Parecer CON/2023/11 do Banco Central Europeu, de 26 de abril de 2023, sobre uma proposta de regulamento que altera os Regulamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 e (UE) 2017/1131 no que respeita às exposições excessivas a contrapartes centrais de países terceiros e à melhoria da eficiência dos mercados de compensação da União e uma proposta de diretiva que altera as Diretivas 2009/65/UE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 no que respeita ao tratamento do risco de concentração relativamente às contrapartes centrais e do risco de contraparte nas transações de derivados compensadas centralmente (JO C 204, de 12.6.2023, p. 3).

([23]) Ver o artigo 40.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento ESMA, que prevê que o Conselho de Supervisores da ESMA é composto pelo mais alto dirigente da autoridade pública nacional competente para a supervisão dos intervenientes nos mercados financeiros em cada Estado Membro. Assim, atualmente, seis BCN são membros do Conselho de Supervisores da ESMA.

([24]) Na prática, trata-se de três BCN: o Banca d'Italia, o Banque de France e o De Nederlandsche Bank.

([25]) Na prática, trata-se de seis BCN: o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, o Banque de France, o Banca d'Italia, o De Nederlandsche Bank, o Národná banka Slovenska e o Banka Slovenije. O Banca d'Italia também tem responsabilidades de supervisão no domínio das plataformas de negociação.

([26]) De um ponto de vista prático, para efeitos de votação no Conselho de Supervisores da ESMA, os representantes das autoridades de qualquer Estado-Membro devem, em conjunto, ser considerados como um só membro.

([27]) Ver o artigo 1.º, ponto 33, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 44.º-A, n.º 2, no Regulamento ESMA.

assegurarão o nível de participação adequado e o intercâmbio de informações com as autoridades interessadas no bom funcionamento e na resiliência das CCP e CSD significativas. O BCE está disponível para apoiar a ESMA com base nos acordos de cooperação previstos, em conformidade com o seu mandato. As disposições das propostas da Comissão que enquadram os acordos de cooperação para as CCP e as CSD devem ser suficientemente prescritivas. Em especial, as disposições devem clarificar a participação das autoridades competentes e relevantes nas atividades de supervisão, a fim de assegurar uma cooperação estreita com as ANC e outras autoridades, de forma significativa e substancial, numa base a longo prazo. As disposições deverão também assegurar uma abordagem coerente entre as CCP e as CSD significativas. No caso das CSD, os acordos de cooperação devem também assegurar a uma partilha de informações adequada com as autoridades de acolhimento do Estado-Membro em que a CSD presta serviços e, caso as CSD prestem serviços bancários auxiliares, a coordenação das atividades de supervisão com a autoridade de supervisão bancária da CSD significativa.

3. **Contrapartes centrais (CCP)**

3.1. *Condições para a identificação de CCP significativas pela ESMA*

O BCE apoia plenamente as condições estabelecidas nas propostas da Comissão para considerar uma CCP significativa e, por conseguinte, sujeita à supervisão direta da ESMA ([28]). Estas condições são sólidas e pertinentes. O BCE recomendaria acrescentar uma outra condição, nomeadamente que, caso a CCP tenha celebrado um acordo de interoperabilidade com outra CCP, tal seja também uma condição para considerar que uma CCP é significativa. Existem três razões para esta recomendação. Em primeiro lugar, esta condição sugerida reflete o facto de as ligações de interoperabilidade serem uma fonte de relevância sistémica transfronteiriça para as CCP interoperáveis, o que justificaria a sua supervisão direta pela ESMA. Em segundo lugar, esta condição seria mais eficiente do ponto de vista da supervisão, uma vez que as propostas da Comissão conferem à ESMA competência para aprovar acordos de interoperabilidade ([29]). Em terceiro lugar, esta condição poderia promover uma utilização mais ampla dos acordos de interoperabilidade e a integração, oferecendo garantias às CCP dispostas a estabelecer tais acordos de que serão sujeitas a uma supervisão harmonizada por parte da ESMA.

3.2. *Acesso aberto e interoperabilidade*

O BCE congratula-se com as disposições das propostas da Comissão que apoiam o acesso aberto e a interoperabilidade, são consideradas importantes para apoiar a integração ([30]). Em particular, o BCE congratula-se com o novo papel da ESMA para arbitrar pedidos de acesso a uma CCP e pedidos de acesso a uma plataforma de negociação. Do mesmo modo, o BCE congratula-se com o facto de ser atribuída competência à ESMA para aprovar acordos de interoperabilidade, tendo em conta a relevância desses acordos em termos de interligação.

3.3. *Participação dos bancos centrais emissores na supervisão das CCP*

3.3.1. O BCE apoia plenamente o nível de envolvimento dos bancos centrais emissores na supervisão das CCP significativas ([31]). Em particular, o BCE acolhe com agrado as disposições das propostas da Comissão que asseguram que os bancos centrais emissores serão consultados pelo Conselho Executivo da ESMA no que diz respeito a avaliações e decisões de supervisão relativas a seis domínios essenciais relevantes do ponto de vista de um banco central emissor: requisitos de margens, controlos do risco de liquidez, garantias, revisão de modelos, testes de esforço e verificações a posteriori, liquidação e acordos de interoperabilidade ([32]). Os bancos centrais

([28]) Ver o artigo 2.º, ponto 15, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 22.º-A, n.º 2, no 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (a seguir «EMIR»).

([29]) Ver o artigo 2.º, ponto 26, do regulamento principal proposto, que altera o artigo 54.º do EMIR.

([30]) Ver artigo 2.º, pontos 4, 5 e 26, do regulamento principal proposto, que, respetivamente, alteram o artigo 7.º, substituem o artigo 8.º e alteram o artigo 54.º do EMIR.

([31]) O papel do banco central emissor do euro é exercido de forma descentralizada e coordenada no âmbito do Eurosistema. Assim, a referência, nas propostas da Comissão, ao papel do BCE enquanto banco central emissor do euro não prejudica o disposto no artigo 12.º-1 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir «Estatutos do SEBC»), nos termos do qual «[n]a medida em que tal seja considerado possível e adequado e sem prejuízo do disposto no presente artigo, o BCE recorrerá aos bancos centrais nacionais para que estes efetuem operações que sejam do âmbito das atribuições do SEBC.».

([32]) Ver o artigo 2.º, ponto 15, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 22.º-E, no EMIR. Ver os artigos 41.º, 44.º, 46.º, 49.º, 50.º e 54.º do EMIR.

emissores beneficiam, assim, de um papel de consulta sólido e específico ao abrigo das propostas da Comissão, abrangendo um vasto leque de decisões de supervisão. Tal reforça a participação dos bancos centrais emissores na supervisão das CCP em comparação com os procedimentos do colégio existentes. Foi igualmente prevista a consulta dos bancos centrais emissores no que diz respeito às CCP de países terceiros ([33]). Devem ser introduzidas algumas clarificações e alinhamentos adicionais no que diz respeito a estas disposições, nomeadamente no que diz respeito à documentação que os bancos centrais emissores terão de receber para desempenharem o seu papel de consulta e para assegurar a participação dos bancos centrais emissores de moedas da União diferentes do euro, dos instrumentos financeiros e não financeiros compensados ou a compensar pela CCP.

3.3.2. A participação dos bancos centrais emissores na supervisão das CCP já foi reforçada pelas alterações ao EMIR introduzidas pelo Regulamento (UE) 2019/2099 do Parlamento Europeu e do Conselho ([34]) e pelo Regulamento (UE) 2024/2987 do Parlamento Europeu e do Conselho ([35]), em especial no que diz respeito às avaliações relativas ao requisito de conta ativa ([36]) e às consultas relativas às CCP sistémicas de países terceiros ([37]). Beneficiando dessa experiência, o BCE identificou certas limitações ao acesso do Eurosistema aos dados, o que constitui um obstáculo ao desempenho eficaz do papel do banco central emissor do euro. Atualmente, o Eurosistema apenas tem acesso a dados de posição relativos aos derivados em euros, que são de baixa qualidade e não podem ser utilizados na prática ([38]). Assim, deve ser concedido ao BCE e aos BCN do Eurosistema um melhor acesso aos dados, em particular a todos os dados de transação relativos a operações de derivados denominados em euros comunicados ao abrigo do artigo 9.º do EMIR. Este objetivo pode ser alcançado através da revisão do ato delegado pertinente da Comissão ([39]) adotado ao abrigo do EMIR. Além disso, sempre que pertinente ou necessário para o desempenho dos seus mandatos macroprudenciais e de estabilidade financeira, os membros do SEBC e do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) devem ter acesso às informações partilhadas através da base de dados central criada nos termos do artigo 17.º-C do EMIR. Essas informações, em especial no que diz respeito ao requisito de margem e aos recursos de cascata, podem ser relevantes para avaliar as interligações entre o sistema bancário e o sistema financeiro em geral e para avaliar a potencial dinâmica de contágio.

3.3.3. Por último, os BCN devem ser incluídos na definição de «autoridades relevantes para as CCP significativas», sempre que o BCN tenha responsabilidades de superintendência para as CCP ao abrigo da legislação nacional ([40]).

4. **Centrais de valores mobiliários (CSD)**

4.1. *Procedimentos de autorização das CSD*

4.1.1. O BCE apoia a introdução, nas disposições pertinentes do Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho ([41]) (a seguir «CSDR»), de uma avaliação a realizar pela autoridade competente e a comunicar às autoridades relevantes, a fim de assegurar a coordenação na elaboração dos seus pareceres fundamentados. Essa

([33]) Ver o artigo 2.º, ponto 21, do regulamento principal proposto, que altera o artigo 24.º-B, n.ºs 2 e 3 do EMIR.
([34]) Regulamento (UE) 2019/2099 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2019, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que respeita aos procedimentos e às autoridades envolvidos na autorização das CCP e aos requisitos para o reconhecimento das CCP de países terceiros (JO L 322 de 12.12.2019, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).
([35]) Regulamento (UE) 2024/2987 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2024, que altera os Regulamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 e (UE) 2017/1131 no que respeita a medidas para atenuar as exposições excessivas a contrapartes centrais de países terceiros e melhorar a eficiência dos mercados de compensação da União (JO L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).
([36]) Ver o artigo 7.-A do EMIR.
([37]) Ver o artigo 24.°-B do EMIR.
([38]) Ver a resposta do BCE à consulta da Comissão Europeia sobre a revisão do Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR), de 2 de setembro de 2015, disponível em inglês no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.
([39]) Regulamento Delegado (UE) n.º 151/2013 da Comissão, de 19 de dezembro de 2012, que completa o Regulamento (UE) n. ° 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação que especificam os dados que devem ser divulgados e disponibilizados pelos repositórios de transações, bem como normas operacionais com vista à agregação, à comparação e ao acesso a esses dados (JO L 52 de 23.2.2013, p. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); ver, em concreto, o artigo 2.º, n.º 10.
([40]) Ver o artigo 2.º, ponto 15, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 22.º-D, no EMIR.
([41]) Ver o artigo 4.º n.º 16-C, do regulamento principal proposto que altera o artigo 17.º, n.º 4 do Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSDs) e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

avaliação seria igualmente útil para apoiar a) os procedimentos de autorização para serviços bancários auxiliares e b) os procedimentos de análise e avaliação ao abrigo das disposições pertinentes do CSDR ([42]).

4.1.2. As alterações propostas ao CSDR ([43]) já não permitem à autoridade competente avaliar a exaustividade dos pedidos de autorização antes do processo de análise de um pedido de autorização. Além disso, em alguns casos, as alterações propostas reduzem consideravelmente o prazo para as autoridades competentes apresentarem os seus pareceres fundamentados. O BCE receia que tal possa impor um peso indevido às autoridades competentes e relevantes na avaliação dos pedidos, incluindo os que possam ser apoiados por documentação incompleta. O BCE sugere que se mantenha o atual processo de avaliação da exaustividade, ajustando o calendário do procedimento para dar às autoridades competentes a oportunidade de considerar a avaliação da autoridade competente e alinhando os calendários para os procedimentos estabelecidos nas disposições pertinentes.

4.1.3. O BCE congratula-se com as alterações propostas ([44]) que estabelecem um procedimento mais simplificado para a subcontratação intragrupo, uma vez que estas podem facilitar e reforçar a integração e a eficiência, respetivamente, nos grupos das CSD.

4.1.4. A prestação de serviços essenciais de CSD através da utilização da tecnologia de registo distribuído (DLT) ([45]) pode ter implicações significativas para as operações de uma CSD e para a sua conformidade com vários requisitos nos termos do CSDR. Por esse motivo, o BCE sugere que, quando uma CSD pretende prestar os seus serviços essenciais de CSD através da utilização da DLT, tal deve estar sujeito a autorização como uma extensão das atividades da CSD nos termos das disposições pertinentes do CSDR. Tal aplicar-se-ia quando uma CSD pretendesse efetuar o registo inicial de valores mobiliários num registo distribuído, fornecer e manter contas ao nível superior com recurso à DLT ou liquidar transações de valores mobiliários através de um sistema de liquidação de valores mobiliário que gere utilizando a DLT.

4.2. *Mercado único para os serviços de CSD*

O BCE congratula-se com o facto de as propostas da Comissão facilitarem o regime de passaporte e apoiarem a liberdade de emissão de valores mobiliários ([46]). Essas medidas podem ajudar a reduzir os obstáculos às operações transfronteiriças, eliminando o requisito de aprovação pelas autoridades de acolhimento. Conceder às CSD e aos emitentes uma maior liberdade para prestarem serviços transfronteiriços e escolherem as suas CSD, respetivamente, pode apoiar a concorrência e a integração do mercado. Para eliminar os obstáculos remanescentes à integração, o BCE salienta a necessidade de uma maior harmonização das regras nacionais, nomeadamente da legislação relativa às sociedades e aos valores mobiliários, e de uma maior harmonização e normalização das práticas de mercado. A este respeito, o BCE sugere que os colegisladores estabeleçam incentivos regulamentares para a adoção de normas de mercado internacionais e europeias para os serviços pós-negociação ([47]).

4.3. *Participação de particulares nas CSD*

As infraestruturas do mercado financeiro (IMF) estabelecem requisitos jurídicos, financeiros e operacionais que os seus participantes devem cumprir em tempo útil. Tal implica, em especial, dispor de sistemas adequados de tecnologias da informação e comunicação e de pessoal suficiente. A solidez jurídica e a capacidade financeira e

([42]) Ver os artigos 22.º (análise e avaliação), 55.º (procedimento de concessão de autorização) e 60.º (supervisão) do CSDR.
([43]) Ver o artigo 4.º, pontos 16 e 51, do regulamento principal proposto, que, respetivamente, alteram os artigos 17.º e 55.º do CSDR.
([44]) Ver o artigo 4.º, pontos 19 e 33, do regulamento principal proposto, que, respetivamente, alteram os artigos 19.º e 30.º do CSDR.
([45]) Ver o artigo 4.º, pontos 2 e 33, do regulamento principal proposto, que, respetivamente, inserem um novo artigo 2.º, n.º 1, ponto 4-B, e um novo artigo 30.º, n.ºs 6 e 7, no CSDR.
([46]) Ver o artigo 4.º, pontos 24 e 44, do regulamento principal proposto, que, respetivamente, alteram os artigos 23.º e 49.º do CSDR.
([47]) Tal como as normas de mercado patrocinados pelo grupo consultivo do Eurosistema sobre infraestruturas de mercado de valores mobiliários e ativos de garantia (Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral — AMI-SeCo)), ou seja, as normas do SCoRE relativas a eventos societários, serviços tripartidos de gestão de ativos de garantia e faturação, as normas de harmonização do T2S relativas a liquidações e eventos societários sobre fluxos e as normas do mercado de operações societárias conjuntas e as normas do setor relativas à identificação dos acionistas, disponíveis no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu ou no sítio *Web* da Federação Bancária Europeia em https://www.ebf.eu.

operacional dos participantes diretos são salvaguardas fundamentais para a estabilidade das IMF e, no caso específico das CSD, para a eficiência da liquidação, justificando a restrição da participação das CSD a entidades jurídicas (de preferência, instituições financeiras regulamentadas). As CSD não deverão poder permitir que particulares se tornem participantes numa CSD ([48]).

4.4. *Utilização da DLT pelas CSD para a prestação de serviços de CSD*

O BCE congratula-se com as adaptações propostas ao CSDR ([49]), a fim de facilitar a utilização da DLT pelas CSD, e congratula-se com a manutenção de normas sólidas de gestão de riscos para as CSD, independentemente das soluções tecnológicas que utilizem. O BCE congratula-se, em particular, com as adaptações destinadas a estabelecer requisitos para a gestão de riscos específicos das DLT fora de um acordo de subcontratação. Dito isto, o BCE sugere especificar melhor estas adaptações para abranger a avaliação, pela CSD, da adequação dos operadores de nós de rede, dos riscos operacionais e de governação relevantes e da certeza e irreversibilidade da liquidação.

4.5. *Liquidação financeira*

4.5.1. O BCE apoia plenamente a introdução de um requisito no sentido de as CSD que liquidam em moedas disponíveis para liquidação no TARGET2-Securities (T2S) se ligarem ao T2S e oferecerem serviços de liquidação em moeda de banco central (*central bank money* — CeBM) aos seus participantes. Este requisito reforçará ainda mais a integração do mercado dos serviços de liquidação e promoverá a segurança através da utilização da liquidação em CeBM ([50]).

4.5.2. A CeBM deve continuar a ser o principal ativo de liquidação para os mercados financeiros por grosso e, em especial, para a liquidação de operações de valores mobiliários, incluindo sob a forma de criptofichas. O BCE congratula-se com a introdução de uma referência explícita à liquidação em moeda de banco central sob a forma de criptofichas, que o BCE permitirá para operações denominadas em euros através do desenvolvimento da iniciativa Pontes ([51]). As propostas da Comissão permitem igualmente que as CSD liquidem pagamentos em numerário para os seus sistemas de liquidação de valores mobiliários em criptofichas de moeda eletrónica. A liquidação em criptofichas de moeda eletrónica comporta riscos adicionais em comparação com a liquidação em CeBM ou em moeda de banco comercial (*commercial bank money* — CoBM), incluindo o risco de crédito dos emitentes, o risco associado a potenciais flutuações no preço da criptoficha de moeda eletrónica, bem como o risco de liquidez associado aos ativos de reserva subjacentes ([52]). Além disso, a escalabilidade das criptofichas de moeda eletrónica é limitada em comparação com a CeBM ou a CoBM. A utilização de criptofichas de moeda eletrónica como ativos de liquidação deve, por conseguinte, ser cuidadosamente regulamentada, através de restrições quanto ao momento em que podem ser utilizadas e de salvaguardas em matéria de gestão do risco, sempre que a sua utilização seja autorizada. A fim de minimizar os riscos decorrentes dos ativos de liquidação nos mercados financeiros por grosso e assegurar que a CeBM continua a ser o principal ativo de liquidação nesses mercados, as CSD só devem ser autorizadas a oferecer a liquidação em criptofichas de moeda eletrónica se a liquidação for efetuada numa moeda para a qual a liquidação em CeBM sob a forma de criptofichas não seja viável nem esteja disponível. A liquidação em criptofichas de moeda eletrónica só deve ser permitida se estiver sujeita a salvaguardas sólidas de gestão do risco a fim de minimizar os riscos associados à sua utilização, em conformidade com as normas internacionais. Além disso, a liquidação em criptofichas de moeda eletrónica só deverá ser permitida se as criptofichas de moeda eletrónica forem emitidas por uma entidade da União em conformidade com o título IV do Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho ([53]) e não for fungível com qualquer/quaisquer criptoativo(s) emitido(s) fora da União, incluindo os que fazem parte de qualquer sistema de múltiplos emitentes de países terceiros. Por último, nos casos em que a CeBM não está disponível ou em que a sua utilização não é prática, os depósitos sob a forma de criptofichas têm potencial para desempenhar um papel mais proeminente como ativos de liquidação em transações sob a forma de criptofichas. A fim de proporcionar um quadro jurídico da União para todos os ativos de liquidação sob a forma de criptofichas, os colegisladores devem ponderar a introdução de uma definição comum de depósitos sob a forma de criptofichas na legislação bancária da União.

([48]) Ver o artigo 4.º, ponto 34, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 33.º, n.º 7, no CSDR.
([49]) Ver o artigo 4.º, ponto 40, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 45º-A, no CSDR.
([50]) Ver o artigo 4.º, ponto 39, do regulamento principal proposto, que substitui o artigo 40.º, n,º 2 do CSDR.
([51]) Ver o projeto «Pontes», disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu. O projeto «Pontes» é uma solução baseada na DLT do Eurosistema que liga as plataformas de mercado DLT aos serviços do TARGET para liquidar transações em moeda de banco central.
([52]) Ver Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado, Conselho de Administração da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, «*Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*», de julho de 2022, disponível no sítio *Web* do Banco de Pagamentos Internacionais em www.bis.org.
([53]) Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de maio de 2023, relativo aos mercados de criptoativos e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 1095/2010 e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/1937 (JO L 150 de 9.6.2023, p. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (a seguir «MiCAR»).

4.6. *Ligações entre CSD*

4.6.1. O BCE apoia plenamente as propostas destinadas a alargar a atual rede de ligações entre plataformas de CSD e outras CSD da União, com o objetivo de assegurar que um participante em qualquer CSD possa alcançar valores mobiliários emitidos em qualquer outra CSD da União ([54]). Essas ligações devem ser estabelecidas no T2S, sempre que possível, para ajudar a colher os benefícios de uma infraestrutura de liquidação comum. O requisito de estabelecimento de ligações no T2S deve ser adaptado às especificidades das CSD operadas por bancos centrais, tendo em conta que estas apenas registam instrumentos financeiros específicos e não proporcionam aos seus participantes acesso a outros valores mobiliários, uma vez que todos os Estados-Membros com uma CSD operada por bancos centrais também dispõem de CSD operadas por bancos privados para prestar serviços comerciais. Este requisito deve, em qualquer caso, aplicar-se apenas ao estabelecimento de uma ligação unidirecional entre uma plataforma de CSD, enquanto CSD investidora, e a CSD operada por bancos centrais, enquanto CSD emitente.

4.6.2. Os momentos de caráter definitivo da liquidação no T2S estão harmonizados e a ESMA considerou anteriormente adequadas as disposições jurídicas pertinentes do Acordo Coletivo do T2S e do Acordo-Quadro do T2S ([55]). O BCE acolheria com agrado uma clarificação no que diz respeito à potencial lacuna que as normas técnicas de regulamentação (NTR) previstas nas alterações propostas ao CSDR ([56]) visariam colmatar. Por exemplo, seria difícil para essas NTR abordar a aplicação transjurisdicional das regras relativas ao caráter definitivo da liquidação, sem uma maior harmonização da legislação relativa às sociedades e aos valores mobiliários. Por conseguinte, o BCE sugere a supressão desta disposição específica do mandato conferido à ESMA.

5. **Regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído (DLT)**

5.1. *Expansão do regime piloto da DLT (RPDLT)*

5.1.1. O BCE congratula-se com a proposta de expansão do RPDLT, que aumentaria significativamente as oportunidades, tanto para os intervenientes estabelecidos como para os novos operadores, de desenvolverem soluções pós-negociação baseadas em tecnologias inovadoras num ambiente regulamentar mais flexível e proporcionado, promovendo a concorrência, a inovação e a resiliência. A expansão proposta pode também contribuir para a criação de um quadro europeu único, atenuando o risco de fragmentação regulamentar decorrente de uma proliferação de quadros jurídicos nacionais, em consonância com os objetivos da União da Poupança e dos Investimentos. A fim de evitar uma maior fragmentação no panorama de pós-negociação da União, será essencial promover e, se necessário, aplicar a interoperabilidade e a normalização entre as infraestruturas de mercado baseadas na DLT. O Eurosistema está disponível para desempenhar o seu papel neste contexto, quer como operador quer como catalisador no âmbito do seu programa de trabalho único sobre novas tecnologias para a liquidação em moeda do banco central, «Pontes» e «Appia» ([57]).

5.1.2. O BCE apoia a proposta de ajustamento dos limites de atividade, que estabelece o justo equilíbrio entre facilitar as iniciativas de mercado e limitar a importância sistémica e os riscos associados às atividades realizadas ao abrigo do RPDLT, que não cumprem todos os requisitos regulamentares aplicáveis às infraestruturas de mercado financeiro. Tal é especialmente importante, uma vez que as adaptações do CSDR para facilitar a utilização da DLT pelas CSD que operam apenas ao abrigo de uma autorização de CSD também asseguram que as CSD que operam acima do limite de atividade possam continuar a utilizar a DLT, cumprindo simultaneamente os mesmos requisitos que as CSD que utilizam tecnologias tradicionais. No entanto, para evitar que os limites sejam contornados, o BCE apoia a aplicação de limites de atividade a nível do grupo. O BCE considera que uma abordagem a nível do grupo deve também aplicar-se, de um modo mais geral, à supervisão prudencial das entidades autorizadas ao abrigo do RPDLT, a fim de assegurar que os fundos próprios e a gestão do risco são proporcionados às atividades combinadas dos grupos multifunções ([58]).

([54]) Artigo 4.º, pontos 43 e 46, do regulamento principal proposto, que insere os novos artigos 48.º-A, 48.º-B e 51.º-A no CSDR.

([55]) Ambos os acordos estão disponíveis no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

([56]) Ver o artigo 4.º, ponto 42, alínea f) do regulamento principal proposto, que altera o artigo 48.º, n.º 10 e substitui o artigo 48.º, n.º 10, alínea f) do CSDR.

([57]) Ver a iniciativa «Appia» do BCE, disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu. A iniciativa «Appia» tem como objetivo explorar conceitos como um registo partilhado europeu e uma rede de registos interligados: infraestruturas que possam servir de utilidade para a emissão, registo, negociação e liquidação de ativos sob a forma de criptofichas, permitindo simultaneamente a programabilidade.

([58]) Ver também CERS, «*Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*», de outubro de 2025, disponível no sítio web do CERS em www.esrb.europa.eu.

5.1.3. O BCE apoia igualmente a introdução de um regime simplificado para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT de menor dimensão. Este regime simplificado permitiria uma regulamentação e supervisão mais proporcionadas das empresas sem importância sistémica. No entanto, o BCE sugere que a abordagem adotada no regime simplificado para não aplicar determinados requisitos aplicáveis às CSD ao abrigo do CSDR deve ser circunscrita de forma mais restrita, a fim de assegurar o cumprimento de determinados requisitos críticos ([59]). Por último, à medida que as infraestruturas de mercado baseadas na DLT crescem ao abrigo do RPDLT, é essencial assegurar a sua conformidade com as salvaguardas prudenciais sólidas estabelecidas na legislação da União ([60]), a fim de manter uma gestão adequada do risco e evitar lacunas na proteção dos investidores e na resiliência operacional. Em especial, todas as entidades regulamentadas que prestam serviços essenciais de CSD devem cumprir os requisitos pertinentes do CSDR.

5.2. *Elegibilidade de novos tipos de entidades e de uma gama mais vasta de instrumentos financeiros*

5.2.1. O BCE apoia a possibilidade de as instituições de crédito solicitarem autorização para operar ao abrigo do RPDLT, uma vez que tal abriria o quadro a uma nova gama de entidades regulamentadas. Tal contribuiria para promover a inovação através de uma participação mais ampla, apoiando simultaneamente a segurança das infraestruturas de mercado baseadas na DLT, uma vez que as instituições de crédito estão bem regulamentadas e supervisionadas.

5.2.2. Em contrapartida, o BCE manifesta alguma preocupação relativamente à proposta de inclusão dos prestadores de serviços de criptoativos no RPDLT. Os prestadores de serviços de criptoativos operam atualmente ao abrigo de um quadro de supervisão menos exigente e de requisitos de fundos próprios menos rigorosos e não sensíveis ao risco. Tal não se coaduna com o facto de lhes ser permitido prestar serviços relacionados com instrumentos financeiros, que estão fora do âmbito de aplicação do MiCAR e reservados a entidades titulares de licenças concedidas ao abrigo de requisitos mais rigorosos e sensíveis ao risco. Esta preocupação poderia ser resolvida através da alteração dos requisitos aplicáveis aos prestadores de serviços de criptoativos, tal como sugerido no ponto 7.

5.2.3. O BCE congratula-se igualmente com o alargamento dos critérios de elegibilidade para os instrumentos financeiros, observando que, sempre que uma infraestrutura de mercado baseada na DLT ofereça serviços relacionados com derivados sob a forma de criptofichas, quaisquer requisitos relativos à compensação de derivados ao abrigo da legislação da União existente devem aplicar-se da mesma forma.

5.3. *Isenções adicionais para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT*

O BCE considera útil permitir que as infraestruturas de mercado baseadas na DLT solicitem isenções adicionais que vão além das definidas no RPDLT. No entanto, o poder de conceder tais isenções deverá ser exercido de forma a assegurar a aplicação harmonizada do direito da União. Por conseguinte, o BCE recomenda que, em vez de emitir um parecer não vinculativo relativo a esses pedidos, seja conferido à ESMA o poder de dirigir decisões vinculativas à autoridade competente que trata o pedido ([61]).

5.4. *Requisitos para a liquidação em numerário das infraestruturas de mercado baseadas na DLT*

O BCE congratula-se com as clarificações propostas pela Comissão no que diz respeito aos requisitos em matéria de liquidação em numerário aplicáveis aos sistemas de liquidação (SS, do inglês *settlement systems*) DLT e sistemas de negociação e liquidação (TSS, do inglês *trading and settlement systems*) DLT através da proposta de isenção dos requisitos propostos em matéria de liquidação em numerário e criptofichas de moeda eletrónica nos termos do artigo 40.º do CSDR ([62]). O BCE defende igualmente condições de concorrência equitativas na abordagem regulamentar entre as infraestruturas de mercado baseadas na DLT liquidadas em CoBM e as liquidadas em criptofichas de moeda eletrónica. Em particular, o tratamento menos rigoroso proposto para as criptofichas de

([59]) Ver os artigos 27.º, n.ºs 8 a 10, 33.º, n.º 4, 38.º, n.º 7, 39.º, n.ºs 6 e 7, 45.º, n.º 5 e 46.º, n.ºs 1 a 3 do CSDR.

([60]) Nomeadamente o MiFIR, 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (a seguir «MiFID»), o CSDR, e, se for caso disso, o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) e o MiCAR.

([61]) Ver o artigo 8.º, ponto 7, do regulamento principal proposto, que insere o artigo 5.º-A no Regulamento (UE) 2022/858 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2022, relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído e que altera os Regulamentos (UE) n.º 600/2014 e (UE) n.º 909/2014 e a Diretiva 2014/65/UE (JO L 151 de 2.6.2022, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (a seguir «RPDLT»).

([62]) Ver o artigo 8.º, ponto 6, alínea a) do regulamento principal proposto, que substitui o artigo 5.º, n.º 8 do RPDLT.

moeda eletrónica não se justifica, na opinião do BCE, tendo em conta os riscos adicionais que as EMT representam como ativo de liquidação (ver ponto 4.5.2). A este respeito, o BCE propõe que os requisitos relativos à prestação de serviços bancários auxiliares aos participantes nas CSD nos termos do título IV do CSDR sejam aplicáveis em todos os casos aos SS e TSS DLT que operam ao abrigo do regime normal, e que a maior flexibilidade prevista na proposta da Comissão seja limitada ao regime simplificado ([63]). Por último, o BCE concorda totalmente que os serviços bancários auxiliares que não o fornecimento de contas em numerário e o processamento de pagamentos devem ser prestados exclusivamente por entidades titulares de uma licença bancária.

5.5. *Prestação de serviços de CDT individuais e funcionamento dos sistemas de liquidação*

5.5.1. O BCE apoia a criação de uma autorização específica para a prestação de serviços individuais de CSD, a fim de permitir que as empresas que operam ao abrigo da legislação nacional que regula os valores mobiliários digitais ou baseados em DLT obtenham uma licença da União, abrangendo também os valores mobiliários admitidos à negociação numa plataforma de negociação. Os limites de atividade poderiam ser mais alinhados com os aplicáveis às infraestruturas de mercado baseadas na DLT, estabelecendo um limite global de 100 mil milhões de EUR para o valor total dos valores mobiliários registados numa infraestrutura de mercado baseada na DLT. Nos acordos que envolvam registos em conta DLT, detentores de contas DLT e sistemas de liquidação ou sistemas de negociação e liquidação baseados na DLT, será fundamental uma atribuição clara das responsabilidades. A este respeito, o BCE congratula-se com o facto de a disposição pertinente do RPDLT exigir que o registo em conta DLT, o detentor de conta DLT e o sistema de liquidação baseado na DLT, sistema de negociação e liquidação baseado na DLT ou a CSD pertinente que prestem conjuntamente serviços essenciais de CSD, devem especificar as suas funções e responsabilidades na prestação desses serviços num acordo por escrito juridicamente vinculativo a comunicar às respetivas autoridades competentes, juntamente com informações claras sobre a entidade que presta serviços essenciais de CSD para os quais são utilizados instrumentos financeiros DLT, ou categorias de instrumentos financeiros DLT ([64]). A complexidade que tais mecanismos poderiam introduzir no panorama pós-negociação reforça a necessidade de interoperabilidade entre as entidades licenciadas ao abrigo do RPDLT. O desenvolvimento destes acordos deve, por conseguinte, ser acompanhado da introdução de requisitos regulamentares a fim de assegurar o acesso aberto e a interoperabilidade entre os serviços prestados por cada entidade, bem como da aplicação de normas comuns que permitam ligações entre estes serviços (ver o ponto 5.6). Tendo em conta o interesse dos membros do SEBC, enquanto autoridades relevantes ao abrigo do CSDR, o BCE sugere que os projetos de NTR da ESMA que especifiquem as disposições aplicáveis a cada uma destas licenças específicas sejam elaborados em estreita cooperação com o SEBC.

5.5.2. A proposta de criação de uma licença para os regimes de liquidação pode também permitir o desenvolvimento de configurações inovadoras. A ausência de uma entidade jurídica única que opere o regime de liquidação é uma inovação jurídica que exige salvaguardas sólidas para estabelecer claramente a atribuição de responsabilidades, tal como descrito na proposta. Dada a natureza inovadora desta configuração, o BCE apoia a proposta da Comissão de aplicar aos sistemas de liquidação o mesmo limite de atividade que no caso das infraestruturas de mercado baseadas na DLT autorizadas ao abrigo do regime simplificado. Em todo o caso, é essencial que esses regimes não sejam utilizados para contornar o quadro regulamentar da União, que aplica as normas internacionais para as infraestruturas do mercado financeiro e prevê requisitos rigorosos relativos à gestão de riscos. O RPDLT deverá, por conseguinte, assegurar condições de concorrência equitativas entre os regimes de liquidação e as infraestruturas de mercado baseadas na DLT que operam ao abrigo do regime simplificado. Por último, o BCE apoia o requisito proposto de que as transações no âmbito de um regime de liquidação sejam liquidadas em moeda do banco central. No entanto, este requisito, que é imposto aos detentores de contas DLT que operam regimes de liquidação, não deverá ser interpretado como alargando o leque de entidades elegíveis para deter uma conta num banco central, nem como impondo aos bancos centrais a obrigação de fornecerem essa conta para efeitos de gestão de um sistema de liquidação.

5.6. *Grupo setorial para facilitar a liquidação interoperável entre infraestruturas de mercado baseadas na DLT*

O BCE congratula-se com a proposta de os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT e os detentores de contas DLT formarem um grupo setorial para elaborar normas destinadas a facilitar a liquidação, que também está aberto a outros participantes elegíveis ([65]). O BCE propõe que o BCE e a ESMA sejam convidados como observadores permanentes no grupo setorial, em vez de serem consultados periodicamente. Tal fomentaria uma consulta estreita no estabelecimento de normas regulamentares e do mercado e promoveria a coerência com o trabalho realizado pelo Eurosistema enquanto prestador de serviços de liquidação em CeBM para transações sob a forma de criptofichas.

([63]) Ver o ponto 3.3.11 do Parecer CON/2021/15 do Banco Central Europeu, de 28 de abril de 2021, sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um regime piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído (JO C 244 de 22.6.2021, p. 4.).

([64]) Ver o artigo 8.º, ponto 14, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 10.º-B, n.º 8 no RPDLT.

([65]) Ver o artigo 8.º, ponto 14, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 10.º-G, no RPDLT.

6. **Caráter definitivo da liquidação**

6.1. *Regulamento diretamente aplicável*

O BCE congratula-se com a proposta de regulamento relativo ao caráter definitivo da liquidação (a seguir «SFR proposto»), que substitui a Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ([66]) (a seguir «SFD»), e com a proposta de harmonização dos procedimentos, alcançando a plena uniformidade da designação dos sistemas da União e introduzindo um quadro harmonizado a nível da União para o registo de sistemas de países terceiros. Após a adoção do SFR proposto, os Estados-Membros teriam de tomar todas as medidas necessárias para adaptar atempadamente a sua legislação nacional, revogar as disposições de aplicação da SFD e cumprir o SFR proposto diretamente aplicável. Tais ações são necessárias para garantir a segurança jurídica e a compatibilidade entre o SFR proposto e a legislação nacional pertinente, incluindo a legislação em matéria de insolvência e bancária. Para acomodar esses ajustamentos, a data de aplicação do SFR proposto e a data de revogação da SFD devem ser um ano após a data de publicação do SFR proposto no *Jornal Oficial da União Europeia*.

6.2. *Procedimento e condições para a designação dos sistemas da União*

6.2.1. O SFR proposto define um vasto conjunto de condições a cumprir para a designação de um sistema ([67]). O BCE observa que muitas destas condições se sobrepõem, total ou parcialmente, aos requisitos organizacionais, prudenciais e de superintendência existentes já estabelecidos ao abrigo do EMIR, do CSDR, do Regulamento (UE) 2025/1355 do Banco Central Europeu (BCE/2025/22) ([68]) (a seguir «Regulamento SIPS»), das legislações nacionais que regulam a superintendência dos sistemas de pagamentos pelos bancos centrais e dos quadros de superintendência do Eurosistema.

6.2.2. O BCE considera que há margem para simplificar e melhorar a conceção do procedimento e das condições de designação ao abrigo do SFR proposto ([69]), em especial para evitar a duplicação dos atuais requisitos organizacionais, prudenciais e de superintendência. A necessidade de evitar essa duplicação é importante por várias razões. Em primeiro lugar, evitaria encargos administrativos e regulamentares para os operadores de sistemas pertinentes avaliados ao abrigo de regimes diferentes em função de requisitos idênticos ou semelhantes. Em segundo lugar, limitaria a duplicação de trabalho para as autoridades envolvidas. Em terceiro lugar, excluiria resultados divergentes entre as autoridades responsáveis pela designação e as autoridades competentes. Em quarto lugar, é importante evitar essa duplicação, a fim de assegurar o exercício independente da atribuição básica do Eurosistema, nos termos do artigo 127.º, n.º 2, quarto travessão, do Tratado e do artigo 3.º, n.º 1, dos Estatutos do SEBC, de promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos. Por último, evitar essa duplicação está em consonância com o objetivo da Comissão de simplificar as políticas e a legislação da União e de alcançar uma melhor aplicação das mesmas, nomeadamente trabalhando com os Estados-Membros e apoiando-os, bem como cooperando com outras instituições da União ([70]).

6.2.3. Por conseguinte, a autoridade responsável pela designação ([71]) deverá ser sistematicamente a autoridade responsável pela supervisão ou superintendência do operador do sistema. Ao avaliar o sistema à luz das condições de designação, essa autoridade poderá, assim, basear-se na sua avaliação de supervisão ou superintendência da conformidade do operador do sistema com os requisitos regulamentares ou de superintendência aplicáveis. Esta abordagem permitiria tirar partido da experiência do supervisor ou do responsável pela superintendência com o operador do sistema e evitaria qualquer duplicação de regras e conflitos de competências entre as autoridades. Tal contribuiria igualmente para o objetivo da Comissão de alcançar a harmonização através da introdução de um conjunto uniforme de condições. No caso de um sistema operado por bancos centrais, a fim de assegurar o cumprimento do princípio da independência dos bancos centrais, a autoridade responsável pela designação deve, em qualquer caso, ser o banco central que os supervisiona.

([66]) Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de maio de 1998, relativa ao caráter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (JO L 166 de 11.6.1998, p. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Ver o artigo 5.º, n.º 1 do SFR proposto.

([68]) Regulamento (UE) n.º 2025/1355 do Banco Central Europeu, de 2 de julho de 2025, relativo aos requisitos de superintendência de sistemas de pagamentos sistemicamente importantes (BCE/2025/22) (JO L 2025/1355 de 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Ver os artigos 4.º e 5.º do SFR proposto.

([70]) Comunicação da Comissão intitulada, «Uma Europa mais simples e mais rápida: Comunicação sobre simplificação e execução» [COM (2025) 47 final].

([71]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 33 do SFR proposto.

6.3. *Desenvolvimento de NTR pela ESMA e pela Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority — EBA)*

O SFR proposto inclui disposições ao abrigo das quais a ESMA e a EBA podem, em estreita colaboração com o SEBC, desenvolver projetos de NTR que definam melhor as condições de designação ([72]). Tal como acima referido, as condições de designação sobrepõem-se total ou parcialmente aos requisitos existentes já estabelecidos ao abrigo do EMIR, do CSDR e, no caso dos sistemas de pagamento, do Regulamento SIPS e de outros quadros de superintendência aplicáveis. O aditamento de mais pormenores a estas condições apenas aumentaria a complexidade deste regime. Além disso, o projeto de NTR que pode ser elaborado pela EBA relativamente aos sistemas de pagamentos sobrepor-se-ia significativamente aos poderes regulamentares do BCE nos termos do artigo 22.º dos Estatutos do SEBC relativamente aos sistemas de pagamentos da área do euro, incluindo os sistemas operados por bancos centrais. Por conseguinte, estes poderes conferidos à ESMA e à EBA devem ser suprimidos do SFR proposto.

6.4. *Procedimento coordenado para o registo de sistemas de países terceiros*

6.4.1. O BCE recomendaria, igualmente, a introdução de melhorias ao procedimento de registo dos sistemas de países terceiros, a fim de evitar múltiplos procedimentos paralelos de registo a nível nacional ([73]). Para o efeito, o BCE sugere que uma única autoridade de coordenação seja responsável pela coordenação das interações com o operador de um sistema de um país terceiro e pela avaliação da sua conformidade com as condições de registo ao abrigo do SFR proposto. A autoridade de coordenação deverá ser a ESMA para os sistemas de liquidação e compensação de valores mobiliários de países terceiros e o BCE para os sistemas de pagamento de países terceiros. As autoridades nacionais de registo continuariam envolvidas ao longo de todo o processo e tomariam a decisão final no que diz respeito ao registo no seu Estado-Membro.

6.4.2. Além disso, o BCE entende que o objetivo deste regime de registo prende-se com alargar as proteções do SFR aos participantes da UE nesses sistemas de países terceiros. O BCE sugere que se clarifique o objetivo e os efeitos jurídicos exatos desse alargamento e que o alargamento em questão limite proporcionalmente a aplicação das regras substantivas da UE em matéria de compensação, ordens de transferência, utilização de fundos e instrumentos financeiros para cumprir as obrigações dos participantes apenas aos sistemas designados.

6.5. *Clarificação de várias definições*

6.5.1. A definição de «sistema» ([74]) proposta pelo SFR não menciona um número mínimo de participantes, ao contrário da definição existente na SFD ([75]). Tal poderá ter como consequência indesejada o alargamento da definição a uma vasta gama de disposições que não devem ser abrangidas pelo SFR proposto. O BCE sugere que se mantenha o mesmo número mínimo de participantes na definição de «sistema» no SFR proposto, tal como atualmente especificado na definição correspondente na SFD.

6.5.2. A definição proposta de «liquidação» ([76]) por referência ao CSDR visa apenas a liquidação de ordens de transferência de valores mobiliários. Do mesmo modo, a definição de «compensação» da SFR proposta ([77]) por referência ao EMIR visa apenas as CCP. No entanto, de acordo com as boas práticas internacionais, a liquidação tem um significado mais amplo, que pode referir-se ao cumprimento de qualquer obrigação, e não apenas das obrigações relativas a valores mobiliários.

6.5.3. A definição proposta de «sistema de liquidação de valores mobiliários» ([78]) refere-se à liquidação de quaisquer ordens de transferência, que incluem a liquidação de pagamentos, pelo que necessita de uma maior especificação. Além disso, os considerandos do SFR proposto ([79]) estabelecem que deverá ser possível designar sistemas operados por infraestruturas de mercado baseadas na DLT em conformidade com o RPDLT ao abrigo do SFR proposto, sob reserva da sua conformidade com as condições estabelecidas tanto no RPDLT como no SFR proposto. Por conseguinte, o BCE entende que a definição de sistema de liquidação de valores mobiliários ao abrigo do SFR proposto se destina, por conseguinte, a abranger os sistemas operados por infraestruturas de mercado baseadas na

([72]) Ver o artigo 5.º, n.ºs 2 e 3 do SFR proposto.
([73]) Ver os artigos 12.º a 16.º do SFR proposto.
([74]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 1 do SFR proposto.
([75]) Ver o artigo 2.º, alínea a) da SFD.
([76]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 3 do SFR proposto.
([77]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 4 do SFR proposto.
([78]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 5 do SFR proposto.
([79]) Ver o considerando 7 do SFR proposto.

DLT em conformidade com o RPDLT, quer se trate de sistemas de liquidação DLT ou sistemas de negociação e liquidação DLT. O BCE sugere que se assegure uma articulação sólida com a definição de sistema de liquidação de valores mobiliários ao abrigo do CSDR ([80]) e com o requisito previsto no CSDR que estabelece que os sistemas de liquidação de valores mobiliários só podem ser operados por CSD autorizadas, a fim de evitar qualquer incerteza jurídica quanto à possibilidade de designar como sistema de liquidação de valores mobiliários um sistema de negociação e liquidação DLT operado por uma empresa de investimento. Por último, poderia também ser clarificado se a definição de sistema de liquidação de valores mobiliários ao abrigo do SFR proposto se destina a abranger os sistemas de liquidação estabelecidos em conformidade com o RPDLT (ver o ponto 5.5.2), a fim de permitir a sua potencial designação ao abrigo do SFR proposto. Se for essa a intenção legislativa, as suas implicações jurídicas devem ser analisadas e resolvidas no SFR proposto.

6.5.4. A definição proposta de «participante» num sistema designado inclui, para além da enumeração de determinadas instituições financeiras regulamentadas ([81]), qualquer outra entidade diferente dessas entidades enumeradas ([82]). O termo «membro do sistema» é, por sua vez, definido como uma entidade desse tipo ([83]). As condições previstas no SFR proposto para que um membro do sistema seja aceite como participante no sistema ([84]) não clarificam melhor a definição, uma vez que qualquer participante deve, a priori, satisfazer essas condições. O termo «entidade» poderia ser clarificado nestas disposições enquanto pessoa coletiva, a fim de evitar qualquer ambiguidade no sentido de que este termo se destina a abranger também as pessoas singulares. Qualquer futura inclusão de pessoas singulares na definição de «participante» ou «membro do sistema» deverá ser sujeita a uma avaliação de impacto exaustiva, também à luz das considerações enunciadas no ponto 4.3.

6.5.5. A definição proposta de «ordem de transferência» ([85]) parece implicar que o registo «por meio de registo escritural ou registo eletrónico num registo com uma função semelhante ou de outro modo» se aplicaria apenas às ordens de transferência de valores mobiliários, sem explicar a necessidade dessa intenção legislativa. Uma vez que a DLT também pode ser utilizada para transferir fundos, esta definição deve ser alargada.

6.5.6. A definição proposta de «dia útil» ([86]) e as suas aplicações nas disposições pertinentes do SFR proposto ([87]) podem ser de difícil aplicação em sistemas que funcionam continuamente numa base «24/7», incluindo sistemas de pagamentos imediatos e, potencialmente, sistemas baseados na DLT. Por conseguinte, a definição poderia ser revista tendo em conta esta consideração.

6.6. *Interação entre os sistemas DLT e o caráter definitivo da liquidação*

Nos termos do SFR proposto, os sistemas designados que utilizam a DLT são obrigados a implementar «mecanismos que garantam momentos determinísticos... de caráter definitivo» ([88]). As implicações desta disposição para os acordos jurídicos nas regras do sistema e a compatibilidade das soluções tecnológicas para a liquidação baseada na DLT com este requisito teriam de ser melhor clarificadas, a fim de evitar consequências indesejadas, através de uma melhor distinção entre requisitos jurídicos e tecnológicos.

6.7. *Interação com as proteções para o sistema designado ao abrigo da BRRD*

A Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ([89]) (a seguir «BRRD») prevê uma série de proteções específicas para os sistemas designados em conformidade com a SFD ([90]). O BCE sugere que os colegisladores ponderem a possibilidade de alargar estas proteções aos sistemas de países terceiros registados nos termos do SFR proposto, se for caso disso, em especial em benefício dos participantes da União nesses sistemas.

([80]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 10 do CSDR.
([81]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 15, alínea a), subalíneas i) a vi) do SFR proposto.
([82]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 15, alínea a), subalínea vii) do SFR proposto.
([83]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 16 do SFR proposto.
([84]) Ver o artigo 7.º, n.º 2 do SFR proposto.
([85]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 20 do SFR proposto.
([86]) Ver o artigo 2.º, n.º 1, ponto 28 do SFR proposto.
([87]) Ver os artigos 17.º e 19.º do SFR proposto.
([88]) Ver o artigo 21.º, n.º 1 do SFR proposto.
([89]) Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n. ° 1093/2010 e (UE) n. ° 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 173 de 12.6.2014, p. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Por exemplo, os artigos 44.º, n.º 2, 69.º, n.º 4, 70.º, n.º 2 e 71.º, n.º 3 da BRRD.

6.8. *Interação com as legislações nacionais em matéria de liquidação final de ordens de transferência de numerário e de valores mobiliários*

O SFR proposto estabelece que o momento da liquidação final deve ser «determinado pelas regras comuns e procedimentos normalizados de cada sistema designado, em conformidade com a legislação aplicável à transferência de propriedade e outros direitos» ([91]). Os operadores de sistemas interoperáveis devem assegurar, na medida do possível, a coordenação das regras de todos os sistemas interoperáveis em causa ([92]). Além disso, a ESMA pode desenvolver projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar as regras para determinar o momento da liquidação final ([93]). Atendendo a que as leis que regem a transferência de propriedade e de outros direitos não estão harmonizadas em toda a União (e que a Comissão não propõe a sua harmonização), o BCE entende que as obrigações impostas aos operadores de sistemas só podem ser interpretadas como uma obrigação de registar fielmente as disposições do direito nacional aplicável, e que as NTR da ESMA só podem facilitar o cumprimento desta obrigação e não definir o momento da liquidação final ao abrigo do SFR proposto ([94]).

7. **Mercados de criptoativos**

7.1. *Reforço do quadro de supervisão dos prestadores de serviços de criptoativos — supervisão dos prestadores de serviços de criptoativos pela ESMA*

7.1.1. O BCE congratula-se com a proposta da Comissão de reforçar o quadro de supervisão dos prestadores de serviços de criptoativos, transferindo os poderes de autorização, acompanhamento e controlo de todos os prestadores de serviços de criptoativos das ANC para a ESMA ([95]). Esta medida asseguraria a convergência da supervisão, reduziria a fragmentação e atenuaria os riscos transfronteiriços nos mercados de criptoativos, apoiando assim a estabilidade financeira e a integridade do mercado único. Para o efeito, ao conceber e aplicar o novo quadro, a ESMA deverá beneficiar do contributo técnico e dos conhecimentos especializados das autoridades nacionais. Os bancos participam cada vez mais em serviços de criptoativos, desenvolvendo assim interligações operacionais e financeiras com os prestadores de serviços de criptoativos, em especial os organizados como grupos multifunções que agrupam serviços de custódia, negociação, liquidação e outros serviços essenciais no âmbito de estruturas empresariais transnacionais. Como o CERS salienta, esses grupos operam em grande medida fora da supervisão em base consolidada, amplificando os canais de contágio intragrupo, e podem transmitir falhas na governação, perturbações operacionais ou choques de liquidez ao sistema financeiro. É o caso, em especial, quando esses grupos atuam como terceiros prestadores de serviços críticos aos bancos ([96]). Outras exposições indiretas ou diretas decorrem do facto de os bancos oferecerem serviços bancários aos prestadores de serviços de criptoativos, que depositam os fundos dos seus clientes junto dos bancos, uma vez que os choques podem ser transmitidos aos bancos que recebem montantes significativos de depósitos dos prestadores de serviços de criptoativos. Essas vulnerabilidades estruturais sublinham a necessidade de um regime de supervisão centralizado da União para os prestadores de serviços de criptoativos, capaz de fazer face aos riscos sistémicos colocados pelos prestadores de serviços de criptoativos com atividades significativas, prevenir a migração dos riscos para o sistema bancário e salvaguardar a estabilidade financeira. Para apoiar esses objetivos, o BCE propõe que sejam introduzidas clarificações técnicas às propostas da Comissão relativas aos requisitos prudenciais para os prestadores de serviços de criptoativos, incluindo as relativas aos requisitos de revisão legal de contas e à introdução de fundos próprios sensíveis ao risco.

7.1.2. Além disso, o BCE sugere manter, no MiCAR, a categoria de prestadores de serviços de criptoativos significativos e alargar os critérios existentes de modo a incluir métricas objetivas de importância (por exemplo, dimensão, atividade transfronteiriça, relevância sistémica, volume de transações para plataformas, volume trocado por fundos e consideração das atividades a nível do grupo). Deve ser prevista uma revisão regular dos critérios aplicáveis aos prestadores de serviços de criptoativos significativos, com base nos ensinamentos retirados da experiência adquirida com a sua aplicação. Para fazer face aos riscos e às oportunidades de arbitragem regulamentar decorrentes de estruturas de grupo complexas e não consolidadas e de partes com relações estreitas, os prestadores de serviços de criptoativos significativos devem ser convidados a estabelecer uma empresa-mãe intermédia na União ([97]) e a assegurar que dispõem de planos de recuperação a nível do grupo. O requisito de estabelecer uma empresa-mãe intermédia na União deverá também ser aplicável em todos os casos em que uma empresa de um país terceiro controle, na União, tanto uma instituição de crédito como um prestador de serviços de criptoativos e/ou uma instituição de moeda eletrónica que emita criptofichas de moeda eletrónica ou criptofichas referenciadas a ativos.

([91]) Ver o artigo 21.º, n.º 1 do SFR proposto.
([92]) Ver o artigo 21.º, n.º 2 do SFR proposto.
([93]) Ver o artigo 21.º, n.º 3 do SFR proposto.
([94]) Ver o artigo 21.º, n.º 1 do SFR proposto.
([95]) Ver o artigo 9.º, ponto 22, do regulamento principal proposto, que insere um novo capítulo 6, no título VII do MiCAR.
([96]) Ver também CERS, «*Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*», de outubro de 2025, disponível no sítio web do CERS em www.esrb.europa.eu.
([97]) Comparável ao artigo 21.º-B da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (a seguir «CRD»).

7.1.3. Os prestadores de serviços de criptoativos significativos devem também a) aplicar controlos internos reforçados e mecanismos de gestão de riscos, nomeadamente para a gestão de conflitos de interesses; b) adotar quadros de remuneração sólidos; c) exigir a aprovação prévia da autoridade de supervisão para as nomeações dos administradores e dos quadros superiores; e d) reforçar a divulgação e a comunicação de informações, tanto a nível da entidade como do grupo.

7.1.4. O BCE recomenda igualmente a revisão do anexo VII do Regulamento MiCAR, a fim de assegurar uma cobertura abrangente das atividades de todos os prestadores de serviços de criptoativos, incluindo a custódia, a negociação e a liquidação, e de clarificar os poderes da ESMA para impor coimas, sanções pecuniárias provisórias e a suspensão de serviços.

7.1.5. O BCE tece duas observações finais. Em primeiro lugar, o BCE recorda que dois dos objetivos do MiCAR são proteger os investidores e assegurar uma concorrência leal. Neste contexto, o MiCAR proíbe a oferta ao público, na União, de criptomoedas estáveis não conformes com o MiCAR. Apesar desta proibição, existem provas da prestação, na União, de serviços do MiCAR no que diz respeito às criptomoedas estáveis não autorizadas do MiCAR, incluindo as criptomoedas estáveis cujo mecanismo de estabilização não se baseia na detenção de ativos de reserva, mas sim em modelos algorítmicos. Esta situação compromete a proteção dos investidores e pode também constituir uma ameaça ao bom funcionamento dos sistemas de pagamento, à transmissão da política monetária e à soberania monetária. Por conseguinte, o BCE recomenda clareza sobre os serviços abrangidos pelo perímetro de uma «oferta» de criptomoedas estáveis, a fim de evitar a fragmentação e prevenir o risco de alguns prestadores de serviços de criptoativos poderem ultrapassar a fronteira entre a prestação de serviços não relacionados com a oferta e a realização de uma oferta pública. Em segundo lugar, o BCE recorda que a Comissão deve apresentar um relatório intercalar ao Parlamento Europeu e ao Conselho sobre a aplicação do MiCAR, acompanhado, se for caso disso, de uma proposta legislativa ([98]). O BCE congratula-se com esta importante oportunidade de proceder a uma análise exaustiva do MiCAR, tendo em conta aspetos relevantes da evolução do mercado, e está disponível para contribuir com os seus conhecimentos especializados para essa análise. Por exemplo, é essencial alterar o quadro para reforçar as obrigações de comunicação de informações dos prestadores de serviços de criptoativos e assegurar que o quadro regulamentar permita a adoção de medidas adicionais para dar resposta às preocupações em matéria de estabilidade financeira decorrentes da emissão e circulação de criptofichas referenciadas a ativos e criptofichas de moeda eletrónica, em especial por entidades de países terceiros.

7.2. *Transferência para a ESMA da supervisão das entidades cuja atividade principal é a prestação de serviços de criptoativos*

O BCE apoia a proposta de transferir a supervisão das entidades autorizadas ao abrigo de outra licença que não uma licença de prestador de serviços de criptoativos para a ESMA, logo que a prestação de serviços de criptoativos se torne a sua atividade principal. Num cenário de dupla supervisão, será essencial uma cooperação bem estruturada entre a ESMA e a autoridade competente relevante, com base numa repartição de responsabilidades claramente definida, documentada em acordos de cooperação elaborados em conjunto e devidamente operacionalizada, por exemplo, através de equipas conjuntas de supervisão. Além disso, a definição de limiares que desencadeiam essa transferência poderia ser clarificada. Em primeiro lugar, a fim de assegurar que também se aplica às empresas que combinam atividades financeiras e não financeiras, a definição dos limiares poderá ter em conta o total das atividades de serviços financeiros dessas entidades na União. Além disso, a dependência de uma única métrica, como um volume de negócios de 50 %, pode não captar adequadamente os modelos de negócio em que o principal fator de risco é o volume de operações e não as receitas (por exemplo, custódia, plataforma de negociação). Poderá também ser considerada a negociação por conta própria de criptoativos e derivados, bem como a contração e a concessão de empréstimos de criptoativos, uma vez que estas atividades são suscetíveis de dar origem a riscos significativos que não são tidos em conta por uma abordagem baseada no volume de negócios. Os acordos de cooperação entre a ESMA e outras autoridades competentes deverão assegurar uma transição harmoniosa e uma supervisão eficaz das atividades residuais. Por último, o BCE sugere que se esclareça que, no caso das instituições de crédito, a aplicação dos requisitos de controlo anti-abuso de mercado para as atividades dos prestadores de serviços de criptoativos e a execução coerciva também podem ser atribuídas à ESMA, uma vez que essas atividades não são abrangidas pelo Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho ([99]). Ao mesmo tempo, a ESMA deve informar a autoridade competente nos termos da CRD antes de adotar qualquer medida de supervisão ou de iniciar quaisquer medidas de execução coerciva, tendo em conta as suas potenciais implicações para a solidez da instituição, e coordenar as ações no âmbito dos respetivos mandatos.

([98]) Ver o artigo 140. ° do MiCAR.

([99]) Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE [Banco Central Europeu] atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Gestão de ativos**

8.1. O BCE apoia plenamente os elementos das propostas da Comissão que procuram eliminar os obstáculos que limitam a integração transfronteiriça do setor europeu da gestão de ativos através de uma maior harmonização do quadro regulamentar. Estes esforços deverão, em última instância, conduzir a um código de regras único e a uma maior convergência da supervisão no setor. Um setor integrado e menos fragmentado apoiaria os objetivos e atribuições do BCE e do Eurosistema. Em primeiro lugar, um setor integrado de gestão de ativos pode facilitar a transmissão da política monetária em toda a área do euro ([100]) e promover a partilha dos riscos transfronteiras no setor privado, reduzindo assim os encargos para o Eurosistema no sentido de proporcionar uma estabilização contracíclica em resposta a choques idiossincráticos ([101]). Em segundo lugar, a eliminação dos obstáculos que atualmente dificultam a circulação de capitais a nível transfronteiriço pode ajudar a atenuar a fragmentação financeira na área do euro. Em terceiro lugar, um quadro de supervisão mais integrado, que garanta condições de concorrência equitativas em matéria de supervisão e esteja equipado com instrumentos macroprudenciais sólidos, pode reforçar a resiliência do setor da intermediação financeira não bancária ([102]), salvaguardando assim a estabilidade financeira. Tal apoiaria igualmente as atribuições do BCE na qualidade de autoridade de supervisão bancária, tendo em conta as crescentes interligações entre os bancos e as instituições não bancárias ([103]).

8.2. Por estes motivos, o BCE apoia, em particular, os seguintes elementos das propostas da Comissão: a) a atribuição de poderes à ESMA para funcionar como uma plataforma central para a comercialização transfronteiras de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e de fundos de investimento alternativos (FIA) ([104]) e para criar plataformas de colaboração a fim de assegurar o cumprimento da legislação da União e fazer face a práticas de supervisão divergentes ou deficientes ([105]); b) a introdução de um passaporte de depositário à escala da União, que permita aos OICVM e aos gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) nomear um depositário localizado em qualquer parte da União e que permita aos depositários oferecer os seus serviços numa base transfronteiras ([106]), o que inclui as salvaguardas previstas nas propostas da Comissão de que o passaporte de depositário deve ser aplicável apenas aos depositários autorizados como instituições de crédito ou empresas de investimento e que estão sujeitos a requisitos prudenciais e de supervisão e a uma supervisão mais uniforme das funções de depositário, tal como previsto nas diretivas OICVM e GFIA; e c) a introdução do conceito de grupo de sociedades gestoras da União e GFIA ([107]), incluindo a clarificação de que determinados acordos intragrupo não constituem delegação ([108]). Ao mesmo tempo, será igualmente importante reforçar a convergência e cooperação a nível de supervisão no que diz respeito aos grupos da União, a fim de assegurar que a centralização de funções num grupo não conduza a lacunas no domínio da supervisão nem crie um único ponto de falha onde estejam localizadas as funções críticas.

([100]) Ver a avaliação da estratégia de política monetária do BCE, de 2025, que salientou a necessidade de ter em conta eventuais alterações na transmissão da política monetária relacionadas, por exemplo, com fatores estruturais, como o aumento da intermediação financeira não bancária ou dificuldades na transmissão, devido, por exemplo, à fragmentação ou a tensões no mercado. Ver também BCE (2021), «*Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities*» (Intermediação financeira não bancária na área do euro: implicações para a transmissão da política monetária e principais vulnerabilidades), Série de Documentos de Trabalho Ocasionais, n.º 270, BCE. Disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

([101]) Ver BCE (2018), «*Risk sharing in the euro area*» (Partilha de riscos na área do euro), Boletim Económico, n.º 3, que realçou o papel de mercados financeiros eficientes e integrados como condição prévia fundamental para uma partilha eficaz dos riscos privados na área do euro. Disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

([102]) Ver o Parecer CON/2022/26 do Banco Central Europeu, de 9 de agosto de 2022, sobre uma proposta de diretiva respeitante aos acordos de delegação, à gestão do risco de liquidez, à comunicação de informações para fins de supervisão, à prestação de serviços de depositário e de custódia e à concessão de empréstimos por fundos de investimento alternativos (JO C 379, de 3.10.2022, p. 1).

([103]) Ver BCE (2025), «*Financial Stability Review*» (Relatório de Estabilidade Financeira), capítulo 4, que analisa o risco sistémico decorrente das ligações entre bancos e intermediários financeiros não bancários, disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

([104]) Ver o artigo 6.º ponto 10 do regulamento principal proposto que substitui o artigo 12.º do Regulamento (UE) 2019/1156 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019, que visa facilitar a distribuição transfronteiriça de organismos de investimento coletivo e que altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013, (UE) n.º 346/2013 e (UE) n.º 1286/2014 (JO L 188 de 12.7.2019, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Ver o artigo 1.º, ponto 16, do regulamento principal proposto, que insere um novo artigo 19.º-A, no Regulamento ESMA.

([106]) Ver os artigos 1.º, ponto 16, e 2.º, ponto 11 da diretiva principal proposta, que altera, respetivamente, o artigo 23.º, n.º 1 da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302, de 17.11.2009, p. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (a seguir «Diretiva OICVM») e o artigo 21.º, n.º 5 da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174, de 1.7.2011, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (a seguir «Diretiva GFIA»).

([107]) Ver os artigos 1.º, ponto 2, e 2.º, ponto 1, da diretiva principal proposta, que aditam, respetivamente, um novo artigo 2.º, n.º 1, alínea v), à Diretiva OICVM e um novo artigo 4.º, n.º 1, alínea a-V), à Diretiva GFIA. O conceito de grupo da União de sociedades gestoras e GFIA é introduzido especificamente para os fins estabelecidos nas propostas da Comissão e é distinto, e sem prejuízo, do conceito de grupo no âmbito dos quadros prudenciais aplicáveis aos bancos e às empresas de investimento.

([108]) Ver os artigos 1.º, ponto 8, e 2.º, ponto 10, da diretiva principal proposta, que alteram, respetivamente, o artigo 13.º, n.º 3, da Diretiva OICVM e o artigo 20.º, n.º 6-A, da Diretiva GFIA.

8.3. O BCE congratula-se com a proposta da Comissão de aumentar o limite para os OICVM que investem em titularizações emitidas em conformidade com o Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho ([109]) (ou seja, titularização simples, transparente e padronizada (*simple, transparent and standardised* — STS), por um único organismo emissor) do atual limite de 10 % para um limite mais elevado de 15 % ([110]). A presente alteração é coerente com as recentes propostas da Comissão de melhorar o funcionamento do regime de titularização ([111]). O BCE considera que o aumento do limite proposto poderia apoiar a participação dos investidores no mercado de titularização e recomenda que o limite possa ser ainda mais aumentado, por exemplo, para 20 %. Dito isto, o BCE salienta que este limite não deve ser totalmente suprimido, nem aumentado excessivamente, uma vez que serve objetivos políticos importantes, como a manutenção de salvaguardas adequadas para uma gestão adequada dos riscos e a proteção dos investidores, especialmente para os investidores não profissionais. Além disso, a fim de continuar a apoiar os investimentos no mercado de titularização, os requisitos de diligência devida para os FIA estabelecidos no Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão ([112]) devem ser alinhados com os requisitos de diligência devida mais simples e proporcionados para os investidores propostos no contexto das propostas da Comissão para melhorar o funcionamento do regime de titularização.

8.4. O BCE congratula-se com o facto de as propostas da Comissão reforçarem o papel de convergência da supervisão da ESMA no setor da gestão de ativos. Em particular, o BCE congratula-se com o facto de serem conferidos à ESMA poderes para realizar análises anuais de grandes grupos de sociedades gestoras e GFIA da União ([113]). Estas análises anuais constituirão um passo no sentido de avaliar e eliminar os obstáculos ao funcionamento transfronteiriço do setor e de assegurar que os riscos potenciais são devidamente tidos em conta e resolvidos. A concentração nos maiores grupos com base na dimensão e na atividade transfronteiriça é proporcionada e capta as entidades mais relevantes. O BCE sugere alguns esclarecimentos técnicos sobre o âmbito e a frequência das análises, a fim de assegurar a sua eficácia, em consonância com o objetivo e as competências da ESMA ao abrigo do Regulamento ESMA.

8.5. O BCE salienta que uma maior integração do setor da gestão de ativos também implica maiores riscos de contágio transfronteiras para a estabilidade financeira. Para obter os benefícios da União da Poupança e dos Investimentos, os mercados de capitais devem ser uma fonte de financiamento resiliente e sustentável, especialmente em períodos de tensão. Tal exige um quadro prudencial capaz de detetar e fazer face aos riscos sistémicos emergentes em todo o sistema financeiro. Assim, a supervisão mais integrada dos fundos e gestores proposta deve ser acompanhada de uma revisão do quadro macroprudencial da União através de alterações específicas às Diretivas OICVM e GFIA, com o objetivo de desenvolver uma abordagem macroprudencial a par da supervisão microprudencial. Tal como sublinhado na resposta do Eurosistema à consulta da Comissão Europeia sobre políticas macroprudenciais para a intermediação financeira não bancária, essas alterações específicas são necessárias para permitir um melhor acompanhamento setorial, avaliações de risco prospetivas e, se necessário, a ativação de medidas preventivas para salvaguardar a estabilidade financeira ([114]).

8.6. Por último, o BCE sugere alterações específicas às disposições relativas ao intercâmbio de informações ao abrigo das Diretivas OICVM e GFIA, a fim de clarificar e melhorar o acesso do BCE e de outros membros relevantes do SEBC aos dados sobre OICVM e GFIA. Tal é necessário para assegurar decisões de política monetária mais informadas,

([109]) Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada, e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 648/2012 (JO L 347 de 28.12.2017, p. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Ver o artigo 1.º, ponto 27, da diretiva principal proposta, que substitui o artigo 56.º, n.º 2, da Diretiva OICVM.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final e Ares(2025)4808223. Ver Parecer do Banco Central Europeu de 11 de novembro de 2025 sobre a) uma proposta de regulamento que altera o Regulamento (UE) 2017/2402 que estabelece um regime geral para as titularizações e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada, b) uma proposta de regulamento que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito no que respeita aos requisitos aplicáveis às posições em risco sobre titularizações e c) um projeto de proposta de regulamento delegado que altera o Regulamento Delegado (UE) 2015/61 no que respeita às condições de elegibilidade para as titularizações na reserva de liquidez das instituições de crédito (CON/2025/35) (JO C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Regulamento Delegado (UE) n. ° 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão (JO L 83 de 22.3.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Ver os artigos 1.º, ponto 47, e 2.º, ponto 21, da diretiva principal proposta, que inserem, respetivamente, novos artigos 110.º-B e 110.º-C, na Diretiva OICVM e novos artigos 47.º-A e 47.º-B na Diretiva GFIA.

([114]) Ver a resposta do Eurosistema à consulta da Comissão Europeia sobre políticas macroprudenciais para a intermediação financeira não bancária, de novembro de 2024, e a resposta do SEBC à consulta específica da Comissão Europeia sobre a integração dos mercados de capitais da UE, de junho de 2025, disponível no sítio *Web* do BCE em www.ecb.europa.eu.

melhorar a coerência, a atualidade e a qualidade das avaliações da estabilidade financeira, apoiar a conceção e a avaliação das políticas macroprudenciais e reforçar a monitorização de potenciais fugas transfronteiras ([115]). Além disso, esse acesso eliminaria a necessidade de duplicação dos requisitos de comunicação de informações, contribuindo assim para a simplificação e a redução dos encargos de comunicação de informações para os participantes no mercado.

9. **Plataformas de negociação**

O BCE apoia as propostas da Comissão no sentido de conferir à ESMA poderes de supervisão direta de plataformas de negociação significativas com uma importante dimensão transfronteiriça. A supervisão direta a nível europeu contribuirá para assegurar normas de supervisão coerentes, o que, por sua vez, pode ajudar a assegurar condições de concorrência equitativas e a combater o atual elevado grau de fragmentação das plataformas de negociação na União. Além disso, o BCE apoia a criação de um quadro para os operadores de mercado pan-europeus ao abrigo das propostas da Comissão ([116]). Por último, o BCE apoia a transferência dos requisitos regulamentares da MiFID para o MiFIR, o que limitará as divergências nacionais na aplicação do direito da União e reduzirá os obstáculos jurídicos e operacionais que atualmente dificultam a prestação de serviços pelas plataformas de negociação além-fronteiras. No seu conjunto, estes aspetos das propostas da Comissão apoiarão a consolidação e a integração transfronteiras no setor, contribuindo, em última instância, para uma maior profundidade do mercado, liquidez e transparência dos mercados de capitais da União.

Nos casos em que o BCE recomenda alterações às propostas, as sugestões de reformulação específicas constam do anexo, acompanhadas de um texto explicativo para o efeito. O documento técnico de trabalho está disponível em inglês no EUR--Lex.

Feito em Frankfurt am Main, em 9 de abril de 2026.

A Presidente do BCE
Christine LAGARDE

([115]) Ver o ponto 4 do Parecer CON/2022/26.

([116]) Ver o artigo 3.º, ponto 3, do regulamento principal proposto, que insere um novo título I-A no MiFIR.