COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Proposta de

DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

(Texto relevante para efeitos do EEE)

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

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• Razões e objetivos da proposta

A presente iniciativa é uma das várias medidas que visam concretizar a União dos Mercados de Capitais (UMC). Pretende capacitar os investidores, em especial de menor dimensão e não profissionais[1], permitindo-lhes aceder aos dados de mercado necessários para investir mais facilmente em ações ou obrigações, bem como reforçar as infraestruturas de mercado da UE. Tal contribuirá igualmente para aumentar a liquidez do mercado, facilitando assim o financiamento das empresas junto dos mercados de capitais. A fim de cumprir o seu objetivo de promover um verdadeiro e eficiente mercado único de negociação, a Comissão identificou três áreas prioritárias de ação no âmbito do processo de revisão: melhorar a transparência e a disponibilidade dos dados de mercado, assegurar condições de concorrência mais equitativas entre as plataformas de execução e garantir a competitividade das infraestruturas de mercado da UE a nível internacional. A presente iniciativa é acompanhada de uma proposta de alteração do Regulamento (UE) n.º 600/2014 relativo aos mercados de instrumentos financeiros (MiFIR) e está incluída no programa de trabalho da Comissão para 2020.

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

Embora a maior parte das medidas legislativas destinadas a adotar este pacote esteja incluída no regulamento que altera o MiFIR, a presente proposta contém alterações acessórias da Diretiva 2014/65/UE, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (MiFID II), que são necessárias para assegurar a coerência. As duas propostas devem, por conseguinte, ser lidas em conjunto.

• Coerência com as disposições existentes da mesma política setorial

A iniciativa de que a presente proposta faz parte tem por base e melhora as regras em vigor que regem a participação nos mercados de capitais da União Europeia. Em 2007, a **MiFID I**[4] introduziu a concorrência no mercado de negociação de ações e outros títulos de capital. As iterações posteriores do texto (MIFID II) alargaram a concorrência à negociação de categorias de ativos não representativos de capital, tais como obrigações e derivados. Por conseguinte,

---

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

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

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

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

quando um corretor ou um investidor pretende executar uma ordem de compra ou venda de um ativo, pode escolher entre diferentes plataformas como os mercados regulamentados (RM), sistemas de negociação multilaterais (MTF), as chamadas plataformas opacas «*dark pools*»[5] e internalizadores sistemáticos (SI).

O **MiFIR**[6], em vigor desde 3 de janeiro de 2018, reconhece os benefícios da transparência e da consolidação dos dados de mercado para a comunidade de investidores.

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

Além disso, no que diz respeito à consolidação de dados, o MiFIR já inclui o conceito de «prestador de informação consolidada» («CTP»)[7]. A ideia subjacente a um CTP é que as bolsas de valores e as plataformas de negociação alternativas enviem fluxos de dados em tempo real a um CTP acreditado. Este CTP facultaria ao público exatamente a mesma informação, a um custo razoável, utilizando etiquetas e formatos de dados idênticos.

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

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

---

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

6 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).

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

- **Coerência com outras políticas da União**

A política da União Europeia em matéria de serviços financeiros incentiva a transparência e a concorrência. Estes objetivos políticos abrangem os dados de base do mercado. No âmbito do plano de ação para a União dos Mercados de Capitais (UMC), a União pretende criar uma panorâmica integrada dos mercados de negociação da UE. Um sistema de informação consolidada proporcionará dados consolidados sobre os preços e o volume de valores mobiliários negociados na UE, melhorando assim a transparência global dos preços em todas as plataformas de negociação. Melhorará igualmente a concorrência entre as plataformas de negociação, proporcionando aos investidores acesso a informações de mercado significativamente melhoradas a nível pan-europeu.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

- **Base jurídica**

O quadro MiFID/MiFIR é o conjunto de regras que rege a participação nos mercados de capitais europeus e consiste numa diretiva (Diretiva 2014/65/UE, MiFID II) e num regulamento (Regulamento (UE) n.º 600/2014, MiFIR). A base jurídica para a adoção da MiFID II é o artigo 53.° do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). Por conseguinte, a reforma proposta deve igualmente ser abrangida pela mesma base jurídica. O artigo 53.º do TFUE confere aos colegisladores o poder de adotar diretivas destinadas a facilitar o acesso e o exercício de atividades comerciais em toda a UE.

- **Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)**

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

Tendo em conta os objetivos gerais do sistema de informação consolidada, algumas disposições da MiFID são transferidas para o MiFIR, a fim de assegurar uma abordagem mais harmonizada em toda a União. Medidas adotadas por cada Estado-Membro individualmente não abordariam eficazmente a necessidade de consolidação dos dados de mercado gerados pelas plataformas de negociação em toda a União. Os Estados-Membros poderiam tentar harmonizar as normas em matéria de comunicação de dados de mercado e as condições de autorização de um consolidador de dados de mercado através da legislação nacional. As iniciativas nacionais seriam pouco eficazes para abordar a qualidade dos dados de mercado ou o licenciamento de dados de mercado a um consolidador que necessite de coligir esses dados a partir de plataformas de negociação em toda a União.

- **Proporcionalidade**

A presente proposta complementa estritamente a proposta de alteração do MiFIR. Limita-se, por um lado, a suprimir determinadas disposições da MiFID II que se tornarão supérfluas devido às alterações introduzidas no MiFIR e, por outro, a impor obrigações jurídicas aos Estados-Membros no sentido de estes organizarem a supervisão das novas regras estabelecidas no MiFIR.

Por conseguinte, a proposta toma plenamente em consideração o princípio da proporcionalidade, sendo adequada para atingir os objetivos, sem exceder o necessário para a sua prossecução. É compatível com o princípio da proporcionalidade, tendo em conta o equilíbrio adequado entre o interesse público pertinente e a relação custo-eficácia da medida.

- **Escolha do instrumento**

A presente proposta altera uma diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho adotada com base no artigo 53.º, n.º 1, do TFUE. Por conseguinte, é necessária uma proposta de diretiva para alterar essa diretiva.

3. RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES *EX POST*, DAS CONSULTAS DAS PARTES INTERESSADAS E DAS AVALIAÇÕES DE IMPACTO[8]

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

A primeira consulta das partes interessadas realizada pela Comissão após a entrada em vigor das regras da MiFID/do MiFIR, em janeiro de 2018, decorreu entre fevereiro e maio de 2020. É descrita em pormenor na proposta de alteração do MiFIR que acompanha a presente proposta. Em especial, revelou que muitos investidores não dispõem de uma panorâmica completa dos preços e da oferta disponível (ou seja, da liquidez) quando decidem investir nos mercados de capitais da União.

Entre o final de 2019 e 2021, a ESMA realizou análises aprofundadas do quadro MiFID/R, centrando-se essencialmente nos temas abordados nas cláusulas de revisão do artigo 90.º da MiFID e do artigo 52.º do MiFIR, tendo publicado relatórios de avaliação com recomendações para alterações do quadro jurídico[9]. Estes relatórios de avaliação basearam-se em amplas consultas públicas e continham recomendações pormenorizadas sobre temas relacionados com a estrutura de mercado, designadamente o atual regime de transparência. Os relatórios são descritos em pormenor na proposta de alteração do MiFIR que a presente proposta acompanha.

- **Consultas das partes interessadas**

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

---

8 A presente secção refere-se ao pacote legislativo no seu conjunto.

9 A ESMA publicou os seguintes relatórios de avaliação:
- *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments*: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu)
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- *MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf.

concordaram que esse instrumento poderia ser útil, embora tivessem manifestado pontos de vista diferentes quanto às características de um sistema de informação consolidada.

Em 17 de fevereiro de 2020, a DG FISMA publicou uma consulta pública sobre a revisão do quadro MiFID/R destinada a recolher, junto das partes interessadas e, de um modo mais geral, dos cidadãos da UE, informações sobre o funcionamento global do regime após dois anos de aplicação. As partes interessadas tiveram até 18 de maio de 2020 para apresentar os seus pontos de vista através do portal em linha EU Survey. Foram recebidas 458 respostas à consulta pública sobre vários temas, incluindo o funcionamento do quadro de transparência, o sistema de informação consolidada e as obrigações em matéria de negociação de ações e de derivados. A presente síntese das respostas recebidas apresenta um resumo factual das 253 respostas recebidas durante este período, provenientes de intervenientes do lado comprador, do lado vendedor, das plataformas de negociação, dos fornecedores de dados, dos utilizadores finais e das entidades reguladoras.

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

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

- **Obtenção e utilização de conhecimentos especializados**

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

- **Avaliação de impacto**

O Comité de Controlo da Regulamentação analisou a avaliação de impacto, que se centrou na criação de um quadro para a consolidação dos dados de mercado[10]. O relatório da avaliação de impacto, que é descrito em pormenor na proposta de alteração do MiFIR que a presente proposta acompanha, recebeu um parecer positivo com reservas do Comité de Controlo da Regulamentação, em 8 de outubro de 2021. Outros temas incluídos na proposta já foram analisados em profundidade nos vários relatórios da ESMA sobre o funcionamento do quadro do MiFIR, o que explica por que razão não são temas centrais da avaliação de impacto.

- **Direitos fundamentais**

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

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

Membros nos quais as plataformas de negociação são mais pequenas e oferecem menos oportunidades de investimento.

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

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

5. OUTROS ELEMENTOS

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

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

- **Documentos explicativos (para as diretivas)**

A proposta não exige documentos explicativos relacionados com a sua transposição.

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

O artigo 1.º, n.os 1, 3, 4, 7 e 8 incluem supressões ou substituições de disposições da MiFID II que se tornarão supérfluas na sequência das alterações propostas do MiFIR no presente pacote legislativo.

O artigo 1.º, n.º 2, suprime o requisito de autorização para as pessoas que negoceiem por conta própria numa plataforma de negociação através de acesso eletrónico direto, desde que não prestem nem executem quaisquer outros serviços de investimento. Esta alteração está em consonância com uma recomendação da ESMA constante do relatório sobre a negociação algorítmica[11].

O artigo 1.º, n.º 5, exige que os Estados-Membros obriguem as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF a dispor de mecanismos que garantam o cumprimento das normas de qualidade dos dados agora aplicadas no âmbito do MiFIR.

[11] *Report on algorithmic trading* https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf.

O artigo 1.º, n.º 6, exige que os Estados-Membros obriguem os mercados regulamentados a dispor de mecanismos para garantir as normas de qualidade dos dados agora aplicadas no âmbito do MiFIR.

O artigo 1.º, n.º 9, exige que os Estados-Membros prevejam igualmente sanções para as infrações a determinadas novas disposições do MiFIR em relação ao mecanismo revisto de limitação com base no volume, às contribuições obrigatórias para os prestadores de informação consolidada, à qualidade dos dados comunicados aos prestadores de informação consolidada e aos pagamentos relativos a fluxos de ordens.

2021/0384 (COD)

Proposta de

DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

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

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu[12],

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu[13],

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

(1) No seu Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais (UMC) de 2020[14], a Comissão anunciou a sua intenção de apresentar uma proposta legislativa com vista à criação de uma base de dados centralizada destinada a proporcionar uma panorâmica abrangente dos preços e do volume dos instrumentos financeiros de capital e equivalentes negociados em toda a União através de um grande número de plataformas de negociação («sistema de informação consolidada»). Em 2 de dezembro de 2020, nas suas conclusões sobre o Plano de Ação da Comissão para a UMC[15], o Conselho incentivou a Comissão a estimular uma maior atividade de investimento dentro da União, mediante o aumento da disponibilidade e da transparência dos dados através de uma avaliação mais aprofundada da forma de eliminar os obstáculos à criação de um sistema de informação consolidada na União.

(2) No seu roteiro sobre «O sistema económico e financeiro europeu: promover a abertura, a solidez e a resiliência», de 19 de janeiro de 2021[16], a Comissão confirmou a sua intenção de melhorar, simplificar e harmonizar a transparência dos mercados de capitais, no âmbito da revisão da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do

---

12 JO C […] de […], p. […].

13 JO C […] de […], p. […].

14 COM(2020) 590 final.

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

16 COM(2021) 32 final.

Conselho[17] e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho[18]. No contexto dos esforços destinados a reforçar o papel internacional do Euro, a Comissão anunciou também que essa reforma incluiria a conceção e a implementação de um sistema de informação consolidada, em especial para as emissões de obrigações de empresas, com o objetivo de aumentar a liquidez da negociação secundária de instrumentos de dívida denominados em euros.

(3) O Regulamento (UE) n.º 600/2014 foi alterado pelo Regulamento (UE) XX/XXXX do Parlamento Europeu e do Conselho[19], que eliminou os principais obstáculos que dificultavam a emergência de um sistema de informação consolidada. Por conseguinte, o referido regulamento introduziu contribuições obrigatórias de dados de mercado a fornecer aos prestadores de informação consolidada e melhorou a qualidade dos dados, incluindo a harmonização da sincronização dos relógios profissionais. Além disso, o referido regulamento reduziu as possibilidades de dispensa da transparência pré-negociação para as plataformas de negociação e os internalizadores sistemáticos. Introduziu ainda melhorias nas obrigações de negociação e a proibição da prática de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes para execução. Uma vez que a Diretiva 2014/65 também contém disposições relativas ao sistema de informação consolidada e à transparência, as alterações do Regulamento (UE) n.º 600/2014 devem também ser refletidas nessa diretiva.

(4) O artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE exige que os operadores de sistemas nos quais múltiplos interesses de negociação de compra e venda de instrumentos financeiros manifestados por terceiros podem interagir («sistemas multilaterais») operem em conformidade com os requisitos relativos aos mercados regulamentados («RM»), aos sistemas de negociação multilaterais («MTF») ou aos sistemas de negociação organizados («OTF»). No entanto, a prática do mercado, tal como revelado pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados («ESMA») no seu relatório final sobre o funcionamento dos sistemas de negociação organizados[20], demonstrou que o princípio segundo o qual a atividade de negociação multilateral exige uma autorização não foi respeitado na União, o que conduziu a condições de concorrência desiguais entre sistemas multilaterais autorizados e não autorizados. Além disso, esta situação criou incerteza jurídica para determinados participantes no mercado quanto às expectativas regulamentares relativas a esses sistemas multilaterais. A fim de proporcionar clareza aos participantes no mercado, garantir condições de concorrência equitativas, melhorar o funcionamento do mercado interno e assegurar uma aplicação uniforme da obrigação de os sistemas híbridos só poderem exercer atividades de negociação multilaterais se estiverem autorizados a operar como mercado regulamentado, sistema de negociação multilateral (MTF) ou sistema de

---

17 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).

18 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).

19 Regulamento (UE) n.º XX/XXXX do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de prestação de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes (COM(2021) 727).

20 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf.

negociação organizado (OTF), o texto do artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE deve ser transferido da mesma para o Regulamento (UE) n.º 600/2014.

(5) O artigo 2.º, n.º 1, alínea d), subalínea ii), da Diretiva 2014/65/UE isenta as pessoas que negoceiam por conta própria da obrigação de serem autorizadas como empresas de investimento ou instituições de crédito, a menos que essas pessoas tenham acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação. O artigo 17.º, n.º 5, e o artigo 48.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE exigem que os prestadores de acesso eletrónico direto sejam empresas de investimento ou instituições de crédito autorizadas. As empresas de investimento ou as instituições de crédito que oferecem acesso eletrónico direto são responsáveis por assegurar que os seus clientes cumprem os requisitos estabelecidos no artigo 17.º, n.º 5, e no artigo 48.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE. Esta função de controlador de acesso é eficaz e torna desnecessário que os clientes do fornecedor de acesso eletrónico direto, incluindo as pessoas que negoceiam por conta própria, fiquem sujeitos ao disposto na Diretiva 2014/65/UE. Além disso, a supressão deste requisito contribuiria para assegurar condições de concorrência equitativas entre as pessoas de países terceiros que acedem a plataformas da UE através de acesso eletrónico direto, para as quais a Diretiva 2014/65/UE não exige uma autorização, e as pessoas estabelecidas na União.

(6) Uma vez que os sistemas multilaterais são excluídos do âmbito de aplicação do artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE e transferidos para o Regulamento (UE) n.º 600/2014, é igualmente lógico transferir a correspondente definição de «sistema multilateral» para esse regulamento.

(7) O artigo 27.º, n.º 3, da Diretiva 2014/65/UE prevê a obrigação de as plataformas de execução publicarem uma lista de dados relativos à execução nas melhores condições. As provas factuais e as observações das partes interessadas demonstraram que esses relatórios raramente são lidos e não permitem aos investidores ou a qualquer utilizador desses relatórios estabelecer comparações significativas com base nas informações neles fornecidas. Por conseguinte, a Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho[21] suspendeu a obrigação de apresentação de relatórios por um período de dois anos, para que esse requisito fosse revisto. O Regulamento (UE) XX/XXXX[22] alterou o Regulamento (UE) n.º 600/2014 a fim de eliminar os obstáculos à emergência de um sistema de informação consolidada. Entre os dados que se espera que esse sistema disponibilize figuram as informações pós-negociação relativas a todas as transações em instrumentos financeiros. Essas informações podem ser utilizadas para comprovar a execução nas melhores condições. Por conseguinte, o requisito de apresentação de relatórios previsto no artigo 27.º, n.º 3, da Diretiva 2014/65/UE deixará de ser pertinente, pelo que deve ser suprimido.

(8) O correto funcionamento da consolidação dos dados de mercado através de um sistema de informação consolidada depende da qualidade dos dados recebidos pelo prestador de informação consolidada. O Regulamento (UE) n.º 600/2014 estabelece requisitos aplicáveis à qualidade dos dados que os fornecedores do sistema de informação consolidada devem observar. A fim de assegurar que as empresas de

---

21 Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2021, que altera a Diretiva 2014/65/UE no respeitante aos requisitos de informação, à governação dos produtos e aos limites às posições e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/878 no respeitante à sua aplicação às empresas de investimento a fim de contribuir para a recuperação na sequência da crise de COVID-19 (JO L 68 de 26.2.2021, p. 14).

22 COM(2021) 727.

investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF, bem como os mercados regulamentados, cumprem efetivamente esses requisitos, os Estados-Membros devem exigir que essas empresas de investimento e esses operadores de mercado ponham em prática as medidas necessárias para o efeito.

(9) A receção de dados de elevada qualidade é da maior importância para o funcionamento do sistema de informação consolidada e do mercado interno. Tal inclui a necessidade de todos os fornecedores de dados de mercado e o prestador de informação consolidada aplicarem um carimbo temporal sincronizado aos seus dados e, por conseguinte, sincronizarem os seus relógios profissionais. Por conseguinte, o Regulamento (UE) XX/XXX[23] alterou o Regulamento (UE) n.º 600/2014 a fim de alargar esse requisito que, nos termos da Diretiva 2014/65/UE, se aplicava apenas às plataformas de negociação e aos seus membros, aos internalizadores sistemáticos, aos APA e aos CTP. Uma vez que este requisito está agora estabelecido no Regulamento (UE) n.º 600/2014, pode ser suprimido da Diretiva 2014/65/UE.

(10) No âmbito do quadro regulamentar dos mercados de instrumentos financeiros da União, muitos dos requisitos substantivos estabelecidos no Regulamento (UE) n.º 600/2014 são supervisionados e sancionados a nível nacional e em conformidade com os artigos 69.º e 70.º da Diretiva 2014/65/UE. O Regulamento (UE) XX/XXXX[24] alterou o Regulamento (UE) n.º 600/2014 a fim de incluir novas regras sobre o mecanismo de limitação com base no volume, as contribuições obrigatórias de dados de base do mercado para o sistema de informação consolidada, as normas de qualidade dos dados a que essas contribuições estão sujeitas e a proibição de recebimento de pagamentos pelo envio de ordens de clientes para execução. Uma vez que a supervisão das entidades relevantes cabe às autoridades nacionais, esses novos requisitos substantivos devem ser aditados à lista constante da Diretiva 2014/65/UE de disposições para as quais os Estados-Membros devem prever sanções a nível nacional,

ADOTARAM A PRESENTE DIRETIVA:

Artigo 1.º
Alteração da Diretiva 2014/65/UE

A Diretiva 2014/65/UE é alterada do seguinte modo:

1. No artigo 1.º, é suprimido o n.º 7;

2. No artigo 2.º, n.º 1, alínea d), a subalínea ii) passa a ter a seguinte redação:

«ii) sejam membros de um mercado regulamentado ou um MTF, ou participantes num tal mercado ou MTF;»;

3. No artigo 4.º, n.º 1, o ponto 19 passa a ter a seguinte redação:

«19) «Sistema multilateral»: um sistema multilateral na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 11, do Regulamento (UE) n.º 600/2014»;

4. O artigo 27.º é alterado do seguinte modo:

a) É suprimido o n.º 3;

b) No n.º 10, é suprimida a alínea a);

[23] COM(2021) 727.
[24] COM(2021) 727.

5. Ao artigo 31.º, n.º 1, é aditada a seguinte frase:

«As empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF devem dispor de mecanismos para assegurar o cumprimento das normas de qualidade dos dados estabelecidas no artigo 22.º-B do Regulamento (UE) n.º 600/2014.»;

6. No artigo 47.º, n.º 1, é aditada a alínea g), com a seguinte redação:

«g) Disponha de mecanismos para assegurar o cumprimento das normas de qualidade dos dados estabelecidas no artigo 22.º-B do Regulamento (UE) n.º 600/2014.»;

7. É suprimido o artigo 50.º;

8. No artigo 70.º, n.º 3, alínea a), é suprimida a subalínea xxx);

9. No artigo 70.º, n.º 3, alínea b), são aditadas as seguintes subalíneas ii-A), xvi-A), xvi-B), xvi-C) e xxvii-A):

«ii-A) Artigo 5.º;»;

«xvi-A) Artigo 22.º-A;»;

«xvi-B) Artigo 22.º-B;»;

«xvi-C) Artigo 22.º-C;»;

«xxvii-A) Artigo 39.º-A;».

Artigo 2.º

Transposição

1. Os Estados-Membros põem em vigor, até [*SP: inserir a data correspondente a 12 meses após a entrada em vigor da presente diretiva ou do Regulamento CTP*], as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva.

As disposições adotadas pelos Estados-Membros fazem referência à presente diretiva ou são acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. As modalidades desta referência são estabelecidas pelos Estados-Membros.

2. Os Estados-Membros comunicam à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adotarem no domínio abrangido pela presente diretiva.

Artigo 3.º

Entrada em vigor

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

Artigo 4.º
Destinatários

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu,	*Pelo Conselho,*
A Presidente	*O Presidente*