COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 26.5.2026
COM(2026) 251 final

# RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

**sobre a avaliação efetuada pela Comissão dos mercados de derivados de mercadorias, de licenças de emissão e de derivados de licenças de emissão, nos termos do artigo 90.º, n.º 5, da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II) [Diretiva (UE) 2014/65], com a redação que lhe foi dada em fevereiro de 2024**

**LISTA DE ABREVIATURAS**.....2

**1. INTRODUÇÃO** .....3

**2. ASPETOS DE DADOS RELATIVOS AOS DERIVADOS DE MERCADORIAS** .....4

**3. ISENÇÃO POR ATIVIDADE AUXILIAR** .....9

**4. LIMITES ÀS POSIÇÕES, CONTROLOS DE GESTÃO DAS POSIÇÕES E COMUNICAÇÃO DAS POSIÇÕES** .....13

**5. CONCLUSÕES** .....19

**LISTA DE ABREVIATURAS**

IAA: isenção por atividade auxiliar

ACER: Agência de Cooperação dos Reguladores da Energia

RD 2022/1299: Regulamento Delegado (UE) 2022/1299 da Comissão

CFTC: Comissão Reguladora de Operações de Futuros de *Commodities*

PRMC: Pacote de Recuperação dos Mercados de Capitais [Diretiva (UE) 2021/338]

OTCEE: contrato do mercado de balcão economicamente equivalente

EMIR: Regulamento Infraestrutura do Mercado Europeu [Regulamento (UE) n.º 648/2012]

ESMA: Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados

UE: União Europeia

LUE: Licença de emissão da União Europeia no âmbito do Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da UE

CELE: Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da UE

IFD: Diretiva relativa aos requisitos prudenciais aplicáveis às empresas de investimento [Diretiva (UE) 2019/2034]

IFR: Regulamento relativo aos requisitos prudenciais aplicáveis às empresas de investimento [Regulamento (UE) 2019/2033]

MiFID II: Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros [Diretiva (UE) 2014/65]

MiFIR: Regulamento Mercados de Instrumentos Financeiros [Regulamento (UE) n.º 600/2014]

ANC: autoridade nacional competente

ARN: autoridade reguladora nacional

OTC: mercado de balcão (*over-the-counter*)

CGP: controlos de gestão das posições

REMIT: Regulamento relativo à integridade e à transparência nos mercados grossistas da energia [Regulamento (UE) n.º 1227/2011]

TFUE: Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

TTF: mercado de transferência de títulos

PN: plataforma de negociação

# 1. INTRODUÇÃO

Os derivados de mercadorias são instrumentos fundamentais para os participantes no mercado cobrirem as suas exposições nos mercados de mercadorias subjacentes (por exemplo, energia, produtos agrícolas, metais). Estes mercados de mercadorias caracterizam-se pela participação sobretudo de entidades não financeiras, que incluem principalmente produtores de mercadorias físicas, empresas de serviços de utilidade pública, grandes empresas não financeiras com utilização intensiva de energia e operadores económicos que negoceiam mercadorias físicas, diretamente dependentes dos mercados de derivados de mercadorias para atenuar os riscos decorrentes da sua atividade comercial.

O bom funcionamento dos mercados de derivados de mercadorias desempenha um papel importante para a estabilidade e prosperidade da economia da União Europeia (UE) e, no que respeita aos mercados de derivados de energia, para a acessibilidade dos preços e um funcionamento eficiente do mercado da energia na UE. O Pacto da Indústria Limpa[1] e o Plano de Ação para Energia a Preços Acessíveis[2] da Comissão, adotados em fevereiro de 2025, destacam assim a importância de assegurar a eficiência dos mercados, incluindo os mercados de derivados[3]. Além disso, o regime dos derivados de mercadorias é uma componente crítica dos mercados financeiros europeus, facultando aos participantes no mercado a capacidade de gerir riscos e investir num conjunto diversificado de derivados de mercadorias, nomeadamente licenças de emissão (LUE) e derivados de licenças de emissão. Os mercados de derivados de mercadorias na UE estão, por conseguinte, sujeitos a um vasto conjunto de regras que têm em conta a natureza específica desses instrumentos e a sua importância para a economia da UE.

A Comissão Europeia apresenta o presente relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho nos termos do artigo 90.º, n.º 5, da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II) [Diretiva (UE) 2014/65). Na sua elaboração, em conformidade com o requisito estabelecido no artigo 90.º, n.º 5, da MiFID II, a Comissão solicitou o contributo da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), da Autoridade Bancária Europeia (EBA) e da Agência de Cooperação dos Reguladores da Energia (ACER). A ESMA e a ACER apresentaram o contributo solicitado. A EBA informou a Comissão Europeia de que o seu contributo sobre os mercados de mercadorias exigiria uma análise mais aprofundada e, por esse motivo, não foi incluído na sua resposta ao pedido de parecer da Comissão para efeitos dos relatórios sobre os requisitos prudenciais aplicáveis às empresas de investimento[4]. Por conseguinte, o presente relatório não inclui o contributo da EBA.

A Comissão Europeia consultou igualmente os participantes no mercado, através de uma consulta específica que esteve aberta durante um período de oito semanas, de fevereiro a abril de 2025[5]. Foram recebidas 94 respostas no total, das quais 67 do setor (incluindo 12 bolsas e respetivas associações) e 12 de autoridades públicas e reguladores do mercado. Ao elaborar o presente relatório, a Comissão examinou atentamente essas respostas e

---

1 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.

3 Tanto o Pacto da Indústria Limpa como o Plano de Ação para Energia a Preços Acessíveis referem o Grupo de Missão do Mercado do Gás criado pela Comissão, que analisou, entre outros aspetos, o funcionamento do mercado de derivados de gás.

4 CfA_IFR and IFD review - final.pdf

5 Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 - Finance

analisou os dados pertinentes e as tendências do mercado para complementar a sua avaliação.

Em conformidade com o requisito estabelecido no artigo 90.º, n.º 5, da MiFID II, o relatório avalia, para cada um dos seguintes elementos, a sua contribuição para a liquidez e o bom funcionamento dos mercados europeus de derivados de mercadorias, de LUE ou de derivados de LUE:

(a) Os regimes relativos aos limites às posições e aos controlos de gestão das posições, com base nos dados fornecidos pelas autoridades competentes à ESMA nos termos do artigo 57.º, n.os 5 e 10 da MiFID II;

(b) Os elementos a que se refere o artigo 2.º, n.º 4, segundo e terceiro parágrafos, da MiFID e os critérios para determinar o momento em que uma atividade deve ser considerada auxiliar da atividade principal ao nível do grupo, nos termos do Regulamento Delegado (UE) 2021/1833 da Comissão[2], tendo em conta: i) a capacidade para realizar transações destinadas a reduzir efetivamente os riscos diretamente relacionados com a atividade comercial ou a atividade de financiamento de tesouraria, ii) a aplicação dos requisitos a partir de 26 de junho de 2026 no caso das empresas de investimento especializadas em derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados, tal como estabelecido no Regulamento (UE) 2019/2033, iii) e os requisitos aplicáveis às contrapartes financeiras previstos no Regulamento (UE) n.º 648/2012;

(c) Os principais elementos que permitem obter um conjunto de dados harmonizados sobre as transações no mercado de derivados de mercadorias para uma entidade de recolha única, bem como as informações relevantes dos dados de transações a divulgar publicamente e o seu formato mais adequado.

Além disso, o Relatório Draghi, publicado em setembro de 2024, apresentou determinadas propostas de alteração do quadro regulamentar que rege os mercados de derivados de mercadorias.

## 2. ASPETOS DE DADOS RELATIVOS AOS DERIVADOS DE MERCADORIAS

*Contexto*

A negociação de derivados de mercadorias está sujeita a requisitos de transparência e de comunicação de informações nos termos da MiFID II, do MiFIR e do EMIR. Essas regras não estabelecem uma discriminação com base na mercadoria subjacente. Além disso, os derivados de mercadorias energéticas estão também sujeitos a requisitos de comunicação de informações (embora com disposições para evitar a dupla comunicação) nos termos do Regulamento (UE) n.º 1227/2011 (REMIT).

Apesar de a comunicação de informações aos repositórios de transações ao abrigo do EMIR abranger todas as transações de derivados de mercadorias que envolvam pelo menos uma contraparte da UE, os requisitos de comunicação de informações ao abrigo da MiFID II/do MiFIR diferem em função do tipo de dados, da entidade que recebe os dados comunicados e do facto de a negociação ocorrer ou não numa plataforma de negociação. O MiFIR contém também informações sobre as condições em que alguns dados (de ordens) pré-negociação e relacionados com transações em instrumentos financeiros devem ser

divulgados ao público. A MiFID II prevê que as plataformas de negociação comuniquem diariamente informações sobre as posições às autoridades nacionais competentes (ANC) no que respeita aos participantes no mercado ativos na sua plataforma[6]. Por sua vez, os participantes no mercado devem comunicar diariamente às plataformas de negociação as suas posições em contratos de derivados negociados nessa plataforma[7]. Por último, as empresas de investimento devem comunicar diariamente à ANC pertinente[8] as posições em contratos de derivados do mercado de balcão (OTC) economicamente equivalentes[9].

O REMIT, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) 2024/1106 (REMIT II), e o Regulamento de Execução do REMIT (UE) n.º 1348/2014 (RE REMIT) introduziram requisitos pormenorizados de comunicação de informações sobre as transações e ordens de negociação relacionadas com produtos energéticos grossistas[10].

O REMIT II, que entrou em aplicação em maio de 2024, estabeleceu a obrigação de criar mecanismos de partilha de dados entre vários reguladores, incluindo a ACER, a ESMA, o Eurofisc, a Comissão Europeia, as autoridades reguladoras nacionais (ARN), as ANC e outras autoridades competentes na UE. Além disso, uma vez que o REMIT abrange os derivados de energia enquanto produtos energéticos grossistas, estão previstas disposições específicas nos termos do REMIT II que evitam a dupla comunicação de informações ao abrigo do conjunto de regras para o setor financeiro e do REMIT II. Este prevê, assim, que as pessoas que tenham comunicado transações em conformidade com o MiFIR ou o EMIR não devem estar sujeitas a duplas obrigações de comunicação de informações relacionadas com essas transações[11].

O atual quadro regulamentar resulta em múltiplos canais de comunicação de informações, com o acesso aos dados limitado a reguladores específicos. A ACER e as ARN recebem, por exemplo, dados sobre produtos energéticos grossistas (para além de alguns dados financeiros através do acesso aos dados dos repositórios de transações do EMIR relativos a produtos energéticos grossistas que também são considerados instrumentos financeiros), enquanto a ESMA e as ANC recebem dados financeiros. Esta separação significa que os dados à disposição das autoridades de supervisão energética nem sempre chegam aos reguladores financeiros, e vice-versa, o que pode dificultar a supervisão dos diferentes mercados. A ESMA e as ANC não têm, por exemplo, acesso sistemático aos dados sobre os produtos energéticos que não são considerados instrumentos financeiros («exclusão C6») nem sobre os produtos do mercado à vista comunicados à ACER. Além disso, as diferenças entre as normas de comunicação de informações ao abrigo do MiFIR/EMIR e do REMIT II complicam essa comunicação e a análise dos dados, mesmo para produtos conexos.

A consulta das partes interessadas abordou vários aspetos relacionados com os dados. Investigou se a ESMA tinha acesso suficiente aos dados das transações através das ANC. Explorou igualmente domínios em que a partilha de informações e o acesso a informações

6 Artigo 58.º, n.º 1, da MiFID II.
7 Artigo 58.º, n.º 3, da MiFID II.
8 À ANC do mercado mais líquido para o derivado de mercadorias a que o contrato OTC é equivalente.
9 Artigo 58.º, n.º 2, da MiFID II.
10 Artigo 2.º, ponto 4, da MiFID II.
11 O artigo 6.º, n.º 5, do RE REMIT prevê ainda que quando «(...) as pessoas tiverem comunicado informações pormenorizadas sobre as transações nos termos do artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 ou do artigo 9.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012, as respetivas obrigações no que respeita à comunicação de informações nos termos do artigo 8.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1227/2011 devem ser consideradas como cumpridas».

pertinentes poderiam ser melhorados ou simplificados e verificou se a comunicação de informações poderia ser mais bem harmonizada entre o conjunto de regras para o setor financeiro e o conjunto de regras no domínio da energia. Uma eventual opção debatida na consulta foi a criação de um mecanismo centralizado de recolha de dados para os contratos à vista e para os contratos de derivados. A consulta procurou ainda esclarecer se, no contexto de um mecanismo centralizado de recolha de dados, a comunicação dos dados pertinentes deveria ser efetuada: i) pelos repositórios de transações, ii) pelos mecanismos de comunicação registados (MCR), iii) por uma terceira entidade que também consolide os dados pertinentes recebidos dos repositórios de transações e dos MCR, assegurando a igualdade de acesso a todos os reguladores, como a ESMA, a ACER, as ARN, as ANC e a Comissão, ou iv) por qualquer outra entidade. Por último, a consulta incluiu perguntas sobre se o mecanismo central de recolha de dados poderia também servir de balcão único para a comunicação de dados pelos participantes no mercado ativos quer nos mercados físicos/à vista de mercadorias quer nos mercados de derivados, aliviando assim os encargos de comunicação de informações para os operadores económicos que negoceiam mercadorias. Por fim, a consulta questionou se deveria ser considerada uma abordagem alternativa ao mecanismo de recolha centralizada, de acordo com a qual as ANC teriam acesso sistemático à base de dados da ACER e vice-versa.

Por último, o Relatório Draghi, de 2024, recomendou a recolha de dados sobre as transações e posições relacionadas com derivados de energia OTC. A Comissão observa que o EMIR já prevê a comunicação de todas as transações de derivados, incluindo as transações OTC, que envolvam pelo menos uma contraparte da UE. Por outro lado, no que respeita aos dados sobre as posições, e tal como referido na secção 4 do presente relatório, as entidades que não são empresas de investimento não são atualmente obrigadas a comunicar as posições OTC aos reguladores da UE[12],

*Reações das partes interessadas e avaliação*

No que respeita à harmonização da comunicação de informações, mais de metade dos inquiridos concordou que a comunicação de informações, por exemplo sobre transações, ao abrigo do REMIT II e da MiFID II/do MiFIR/EMIR deve ser simplificada e que a dupla comunicação de informações deve ser eliminada. No entanto, salientaram que cada um dos quadros de comunicação de informações financeiras e em matéria de energia serve objetivos diferentes e tem características únicas e alertaram para os riscos de alterações imediatas dos respetivos regimes de comunicação de informações, tendo igualmente em conta os custos de execução que tais alterações poderiam implicar. Devido aos custos que poderiam decorrer deste processo, os participantes consideraram que deveria ser realizada uma avaliação de impacto e uma análise custo-benefício antes de se iniciar qualquer trabalho de harmonização. Nove representantes do setor, dos quais três plataformas de negociação e uma associação de bolsas favoráveis a uma harmonização, defenderam explicitamente uma abordagem gradual e faseada, começando pela melhoria da partilha de dados entre as autoridades reguladoras, antes de se ponderar uma revisão dos atuais requisitos em matéria de comunicação de informações. Vários inquiridos do lado da supervisão/regulamentação sugeriram que fossem encontrados campos comuns para a comunicação dos dados, tanto para o setor da energia como para os dados financeiros, incluindo a utilização de identificadores únicos comuns, com base em normas mundiais.

[12] A menos que negoceiem através de uma empresa de investimento da UE, caso em que essa empresa de investimento comunica as informações em seu nome.

A Comissão reconhece que a revisão das normas de comunicação de informações, embora possa trazer benefícios a longo prazo sob a forma de um quadro simplificado, implica alterações nos formatos de comunicação de informações, com os respetivos custos de adaptação a curto prazo. Além disso, poderá complicar a comunicação de informações sobre outras categorias de derivados ao abrigo do EMIR, uma vez que a comunicação de informações ao abrigo do EMIR não se limita aos derivados de mercadorias.

As partes interessadas mostraram-se divididas quanto à ideia de criar um mecanismo centralizado de recolha de dados. Metade dos inquiridos considerou que esse mecanismo centralizado poderia facilitar a comunicação de informações, desde que se baseie na infraestrutura existente e não introduza novos requisitos em matéria de dados nem níveis adicionais de complexidade ou de custos. Em contrapartida, a outra metade receava os custos de execução e chamou a atenção para as características intrinsecamente diferentes dos mercados, que justificam os diferentes regimes de comunicação de informações atualmente em vigor. Dois reguladores declararam que uma abordagem centralizada da comunicação de informações daria às ANC, às ARN, à ESMA e à ACER acesso ao mesmo conjunto de dados abrangente e consolidado, proporcionando-lhes uma visão holística da supervisão dos mercados físicos e dos mercados de derivados.

Em alternativa, mesmo entre os que são a favor desse mecanismo centralizado, foram feitas sugestões no sentido de, como solução mais eficiente em termos de custos, aproveitar e refletir no conjunto de regras para o setor financeiro as atuais disposições do REMIT II (que preveem uma ampla cooperação e mecanismos de intercâmbio de informações entre diferentes reguladores), a fim melhorar o fluxo de dados entre a ACER e as autoridades financeiras (e vice-versa). Esta abordagem também evitaria pedidos *ad hoc*. Por conseguinte, as partes interessadas mostraram-se mais abertas à ideia de melhorar a partilha de dados entre os reguladores do que de aplicar um mecanismo inteiramente novo. A Comissão concorda que seria altamente desejável uma partilha de dados mais sistemática e institucionalizada, bem como o acesso mútuo aos dados por parte das autoridades de supervisão dos setores financeiro e energético.

Perante a possibilidade de alteração das regras de transparência pré e pós-negociação [nomeadamente no que respeita à atividade de negociação em sistemas de negociação multilateral (MTF) e sistemas de negociação organizados (OTF)], 70 % dos inquiridos opuseram-se a qualquer alteração das regras atuais, invocando a potencial exposição dos participantes em função das suas estratégias de cobertura e a natureza única dos mercados de mercadorias. Alguns inquiridos salientaram que, antes da revisão do MiFIR[13], os derivados de mercadorias negociados em MTF e OTF estavam sujeitos à transparência pré e pós-negociação precisamente por serem negociados nessas plataformas de negociação. A revisão concluiu que o âmbito da transparência dos derivados não deve basear-se no conceito de «negociados numa plataforma de negociação», devido à falta de fungibilidade destes contratos. Os inquiridos afirmaram que os requisitos de transparência se devem aplicar apenas aos derivados que sejam suficientemente normalizados para que os dados publicados a seu respeito sejam significativos para os participantes no mercado. A Comissão reconhece que, em todo o caso, a atividade de negociação de derivados de

[13] Regulamento (UE) 2024/2809 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2024, que altera os Regulamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 e (UE) n.º 600/2014 a fim de tornar os mercados de capitais na União mais atraentes para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital.

mercadorias é atualmente marginal nos OTF (0,3 % dos volumes negociados em 2024)[14] e inexistente nos MTF[15].

Dos 48 inquiridos que expressaram opinião sobre este tema, 44 opuseram-se à inclusão de dados pré e/ou pós-negociação sobre derivados de mercadorias negociados em bolsa no sistema de informação consolidada. Muitos deles observaram que, ao contrário dos derivados OTC, os derivados negociados em bolsa são negociados em mercados regulamentados, o que significa que os preços e os volumes de negociação já estão disponíveis ao público, e que a atividade de negociação está concentrada num número muito reduzido de mercados regulamentados (limitando, assim, o valor acrescentado de um sistema de informação consolidada para esta categoria de ativos). Apenas quatro participantes do setor da energia manifestaram o seu apoio à ideia de incluir dados pré e/ou pós-negociação sobre derivados de mercadorias negociados em bolsa no sistema de informação consolidada.

*Conclusões da avaliação da Comissão*

A Comissão reconhece a complexidade do atual quadro de comunicação de informações para os derivados de mercadorias, particularmente no caso dos derivados de mercadorias energéticas, uma vez que tanto o mercado à vista subjacente como os derivados de energia estão sujeitos a obrigações específicas de comunicação de informações ao abrigo do REMIT II, sendo os segundos também comunicados ao abrigo do quadro para o setor financeiro (ao contrário de outros tipos de derivados de mercadorias que só são comunicados ao abrigo da legislação do setor financeiro). Embora o REMIT II inclua disposições destinadas a evitar a dupla comunicação de informações, conforme já referido, pode ainda haver margem para aumentar a eficiência dos atuais processos de comunicação de informações.

Apesar de a harmonização das normas de comunicação de informações e a simplificação dos requisitos de comunicação de informações ajudarem a descomplicar os quadros pertinentes, a reduzir os encargos para as empresas e a racionalizar os dados utilizados pelas autoridades de supervisão, tal exigiria uma avaliação exaustiva das alterações necessárias à legislação pertinente e dos custos associados, tanto para os participantes no mercado como para as autoridades de supervisão/os reguladores. Do mesmo modo, a criação de um mecanismo único de comunicação de informações, embora globalmente desejável como resultado final, poderia colocar desafios significativos em termos de custos de execução e de potencial dificuldade em diferenciar a comunicação de informações sobre derivados de mercadorias da comunicação de informações sobre outros derivados.

No âmbito de uma eventual abordagem gradual, poderiam ser exploradas medidas a curto prazo para facilitar a partilha de dados entre as autoridades e melhorar a interoperabilidade dos conjuntos de dados. Essas medidas poderiam incluir a institucionalização do intercâmbio de dados entre os reguladores dos setores financeiro e da energia, com a concessão de acesso sistemático aos respetivos dados de supervisão, eliminando a necessidade de pedidos de acesso *ad hoc*. A Comissão poderia também explorar a adoção de formatos de identificadores únicos para as transações comunicadas no âmbito do quadro para os setores financeiro e energético.

---

[14] Tal deve-se igualmente ao facto de os contratos liquidados mediante entrega física negociados em OTF serem excluídos da legislação financeira, pelo que não são considerados instrumentos financeiros (produtos abrangidos pela «exclusão C6»).

[15] Fonte: dados da ESMA.

Por último, no que respeita aos requisitos de transparência pré e pós-negociação, a Comissão considera que o quadro atual assegura um nível suficiente de informação pública, pelo que não se justificam alterações. Estas conclusões aplicam-se igualmente às LUE e aos contratos de derivados de LUE.

## 3. ISENÇÃO POR ATIVIDADE AUXILIAR

*Papel e funcionamento*

Os mercados de derivados de mercadorias caracterizam-se pela participação destacada de entidades cuja atividade principal não envolve a prestação de serviços financeiros, mas que dependem dos mercados de derivados para cobrir as suas posições nos mercados físicos subjacentes ou, em alguns casos, tirar partido da evolução dos mercados para gerar lucros.

As entidades não financeiras representam cerca de dois terços dos participantes no mercado de futuros de gás natural[16] e cerca de 60 % dos participantes no mercado de futuros de trigo[17], em termos de posições detidas nos respetivos mercados. Algumas entidades não financeiras atuam também como criadores de mercado e podem igualmente estar ativas tanto nos mercados físicos/à vista como nos mercados de derivados. A isenção por atividade auxiliar (IAA) prevista no artigo 2.º, n.º 1, alínea j), da MiFID II isenta atualmente determinados participantes no mercado não financeiros que negoceiam derivados de mercadorias do requisito de obter uma autorização ao abrigo da MiFID II (e dos requisitos de conformidade associados) se essa atividade de negociação for realizada por conta própria e não estiver associada à execução de ordens de clientes, ou se prestarem serviços de investimento em derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados a clientes ou fornecedores da sua atividade principal, desde que a atividade seja considerada «auxiliar» da sua atividade principal, quer individualmente quer em termos agregados.

Para determinar se uma determinada atividade de uma empresa é auxiliar da sua atividade principal, são utilizados três critérios alternativos ao abrigo da MiFID II. O preenchimento de qualquer um desses critérios é suficiente para beneficiar da isenção:

- o critério *de minimis*, para entidades cujo valor nominal líquido das exposições a derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados para liquidação em dinheiro negociados na UE, excluindo derivados de mercadorias ou licenças de emissão ou seus derivados negociados numa plataforma de negociação, é inferior a um limiar anual de 3 mil milhões de EUR,

- o critério de *negociação*, para entidades cujas atividades relacionadas com derivados de mercadorias representem 50 % ou menos da dimensão total das outras atividades de negociação do grupo,

- o critério do *capital utilizado*, para entidades que apliquem para o exercício das suas atividades relacionadas com derivados de mercadorias um montante não

16 Esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.

17 *Analysis of MIFID II position data on commodity derivatives: who are the market participants and what is their weight in the matif grain derivatives segment?*

superior a 50 % do capital utilizado a nível do grupo para o exercício da atividade principal.

Note-se que todos os limiares acima referidos excluem as atividades de negociação associadas a coberturas.

A classificação como empresa de investimento ao abrigo da MiFID II tem vastas implicações. Não só implica a aplicação dos requisitos organizacionais e operacionais da MiFID II (e o papel de supervisão e os poderes sancionatórios conexos das ANC), como também uma classificação como contraparte financeira ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 648/2012 (EMIR), nomeadamente com os requisitos associados em termos de troca de margens bilaterais quando se negoceiam derivados, para além da aplicação do regime prudencial ao abrigo do Regulamento (UE) 2019/2033 (Regulamento relativo aos requisitos prudenciais aplicáveis às empresas de investimento — IFR) e da Diretiva (UE) 2019/2034 (Diretiva relativa aos requisitos prudenciais aplicáveis às empresas de investimento — IFD), incluindo os requisitos de fundos próprios e de liquidez associados. Note-se, no entanto, que vários requisitos essenciais ao abrigo do conjunto de regras para o setor financeiro são aplicáveis a todas as entidades, independentemente de serem ou não classificadas como empresas de investimento. Aqui se incluem os requisitos relativos ao abuso de mercado, aos limites às posições e à comunicação de informações ao abrigo do EMIR.

Em 2021, o Pacote de Recuperação dos Mercados de Capitais (PRMC) introduziu várias alterações para reduzir alguns dos encargos administrativos que os investidores experientes enfrentam nas suas relações entre empresas e proporcionar oportunidades aos mercados emergentes de mercadorias para continuarem a desenvolver, aprofundar e melhorar a sua liquidez. A Diretiva (UE) 2021/338 simplificou os critérios de elegibilidade para a IAA, através da introdução do limiar *de minimis* baseado nas posições em risco acima referido. A obrigação de os participantes no mercado notificarem anualmente o cumprimento dos critérios de elegibilidade para a IAA foi suprimida e substituída pela possibilidade de as ANC exigirem informações numa base *ad hoc*.

Outras jurisdições, como os Estados Unidos e o Reino Unido, também dispõem de regras para evitar que as entidades que negoceiam derivados de mercadorias como atividade auxiliar sejam abrangidas pela legislação do setor financeiro. Nos Estados Unidos, a *a exceção swap dealer de minimis* isenta de registo junto da CFTC as entidades cuja atividade bruta de negociação de *swaps* não exceda 8 mil milhões de USD durante um período de 12 meses. A exceção dos EUA abrange apenas a atividade de negociação em benefício de um cliente e exclui do cálculo do limiar qualquer atividade de negociação por conta própria. Nesta fase, não existem provas de que outras jurisdições importantes tenham qualquer intenção de reforçar o seu equivalente funcional da IAA.

Por último, o Relatório Draghi refere os potenciais benefícios de trazer para o mercado os grandes operadores, nomeadamente no setor da energia, sob o estatuto de empresa de investimento, a fim de reforçar a transparência do mercado e reduzir o risco de má conduta.

*Reações das partes interessadas e avaliação*

A consulta das partes interessadas explorou em pormenor todos os aspetos pertinentes do funcionamento da IAA, tais como a sua utilidade enquanto isenção, a adequação dos três critérios e a pertinência das metodologias (por exemplo, limiares baseados em valores brutos *versus* limiares baseados em valores líquidos).

As partes interessadas salientaram sistematicamente a importância da IAA para assegurar a participação contínua de intervenientes predominantemente não financeiros nos mercados de mercadorias. Alegaram que a isenção era necessária não só para que essas entidades cobrissem adequadamente as suas exposições comerciais e planeassem as suas operações de forma eficiente como também para preservar a profundidade dos mercados de derivados de mercadorias na União. Os inquiridos chamaram igualmente a atenção para o valor acrescentado da atividade de negociação não destinadas a cobertura, nomeadamente por parte das empresas não financeiras que beneficiam da IAA, na medida em que contribui para a profundidade e a liquidez do mercado, para a redução da concentração e para a formação de preços, ao trazer conhecimentos especializados para o mercado.

As partes interessadas apoiaram quase unanimemente a necessidade de preservar a estabilidade regulamentar neste domínio, na sequência das alterações introduzidas em 2021 com o PRMC. As sugestões para simplificar os critérios, por exemplo centrando-os apenas na negociação por conta própria, como se verifica noutras jurisdições, bem como no sentido do reforço dos critérios, foram rejeitadas por razões semelhantes, com vista a manter a estabilidade regulamentar.

De modo geral, a consulta das partes interessadas indicou que a aplicação de condições mais estritas para a IAA teria consequências de grande alcance para o funcionamento das empresas que atualmente beneficiam desta isenção. Este ponto de vista foi amplamente partilhado pelos representantes da indústria e pelos reguladores. Os principais fatores de custo identificados foram:

(i) obrigações prudenciais resultantes da aplicação dos requisitos de capital e de liquidez do IFR/da IFD,
(ii) requisitos de margens para as transações OTC resultantes de uma reclassificação como contraparte financeira ao abrigo do EMIR, e
(iii) custos globais de conformidade com os requisitos da MiFID II.

Os inquiridos, incluindo três autoridades públicas, manifestaram preocupação quanto ao facto de a aplicação de condições mais estritas para a IAA poder acarretar um aumento acentuado dos custos operacionais ou dificuldades na gestão adequada dos riscos (por exemplo, devido à deterioração das condições de mercado, ver *infra*). A Comissão reconhece que tais alterações podem conduzir a custos de conformidade adicionais e, com base nas atuais regras prudenciais, a requisitos de capital adicionais para fins prudenciais. Embora estes elementos devam ser avaliados à luz dos benefícios previstos e a aplicação de condições mais estritas para a IAA possa teoricamente reduzir as atividades de negociação que implicam a assunção de riscos, ao restringir as atividades de negociação não destinadas a pelos seus atuais beneficiários, os inquiridos observaram que esta situação poderia, no entanto, colocar o risco de que algumas empresas que atualmente não estão sujeitas a regulamentação prudencial e de conduta financeira possam abandonar estes mercados. Uma saída significativa das empresas existentes, a menos que sejam substituídas por novos participantes no mercado, poderá conduzir a uma redução da profundidade, da liquidez e da eficiência dos mercados de mercadorias, resultando em mercados mais concentrados, custos mais elevados e menor fiabilidade da cobertura. Várias partes interessadas observaram que este aumento dos custos, quer seja direto ou devido a uma cobertura imperfeita, poderia, em última análise, ser repercutido nos clientes finais sob a forma de preços mais elevados das mercadorias.

A consulta procurou igualmente avaliar se as partes interessadas consideravam que os requisitos prudenciais poderiam ter atenuado a pressão sobre a liquidez que alguns participantes no mercado sofreram durante a crise energética de 2022 e o período conexo de aumento dos valores de cobertura adicionais. Todas as partes interessadas que responderam à consulta, com exceção de uma, consideraram que tais requisitos não teriam aliviado a situação e poderiam até tê-la agravado, ao restringirem ainda mais o acesso à liquidez.

Algumas partes interessadas salientaram que várias disposições fundamentais relacionadas com a negociação de derivados de mercadorias, como as regras em matéria de abuso de mercado, comunicação de posições e limites às posições, bem como a comunicação de informações no âmbito do EMIR, se aplicam independentemente do estatuto regulamentar dos operadores económicos que negoceiam mercadorias. Estas partes interessadas questionaram a necessidade e o valor acrescentado de exigir que tais operadores obtenham o estatuto de empresa de investimento de pleno direito. Apenas três dos 73 inquiridos que apresentaram observações sobre este ponto estavam abertos à ideia de rever o regime de IAA, dos quais apenas um apelou explicitamente a uma reforma. Duas autoridades públicas (do mesmo Estado-Membro) observaram que, se a IAA for revista, deve ser estabelecido um regime prudencial adaptado para os operadores económicos que negoceiam mercadorias, a fim de ter em conta os seus perfis de risco e modelos de negócio específicos. A Comissão observa que, em termos de supervisão da conduta e do mercado, os inquiridos não apresentaram elementos que sugiram que a aplicação de condições mais estritas para a IAA reforçaria a integridade dos mercados.

A Comissão observa que muitos participantes consideraram que tal aplicação de condições mais estritas para a IAA colocaria os participantes no mercado de mercadorias da UE em desvantagem concorrencial em comparação com os seus pares mundiais, em especial porque outras jurisdições adotam quadros regulamentares mais flexíveis.

No que respeita à estrutura e ao funcionamento dos três critérios, a consulta revelou que os três são importantes e foram utilizados pelos inquiridos, embora a Comissão seja da opinião de que nenhuma entidade que beneficia atualmente da IAA não cumpriria o critério *de minimis*. As partes interessadas consideraram que a alteração ou a supressão de qualquer um desses critérios implicaria custos de adaptação para os participantes no mercado, que já instituíram sistemas e procedimentos para cumprir o critério escolhido.

Do mesmo modo, consideraram que quaisquer alterações às metodologias de cálculo dos limiares pertinentes exigiriam adaptações desnecessárias. Especificamente, os inquiridos consideraram a transição para um limiar baseado na atividade de negociação bruta, tal como o utilizado nos EUA, assente na atividade de negociação global, seria incompatível com a abordagem baseada no risco ao abrigo da MiFID II, que se reflete melhor num limiar baseado na atividade de negociação líquida.

Por último, no que respeita à supressão das notificações anuais sobre o cumprimento dos limiares da IAA por parte dos operadores económicos que negoceiam derivados de mercadorias, mais de metade dos inquiridos considerou que a alteração do PRMC reduziu os encargos administrativos e a burocracia. Vários inquiridos salientaram que as informações podem ainda ser solicitadas pelas ANC numa base *ad hoc*, para além das que já são fornecidas com base na comunicação de informações ao abrigo da MiFID II e do EMIR. No entanto, alguns inquiridos sugeriram que se ponderasse uma notificação inicial única a apenas uma ANC ou à ESMA, a fim de manter um registo a nível da UE das entidades ativas nos mercados de derivados de mercadorias. Além de não ser

excessivamente onerosa para as empresas, essa notificação pode proporcionar às autoridades de supervisão uma visão abrangente dos participantes no mercado (nomeadamente se for acompanhada de uma notificação das empresas que cessam a sua atividade nos mercados de derivados de mercadorias).

*Conclusões da avaliação da Comissão*

Com base nas reações das partes interessadas, não foi comunicado qualquer elemento material que sugira que a IAA não está a funcionar adequadamente. Ainda com base nestas reações, afigura-se que a alteração do âmbito e do funcionamento da IAA pode ter consequências significativas e de grande alcance, podendo afetar a competitividade das empresas da UE nos mercados de derivados de mercadorias. Nesta fase, as respostas fornecidas pelas partes interessadas não sugerem que haja uma necessidade urgente de alterações à IAA. A este respeito, a Comissão observa que as disposições principais em matéria de conduta, nomeadamente no que se refere ao abuso de mercado e aos limites às posições, já se aplicam independentemente do estatuto das entidades de negociação enquanto empresas de investimento.

Caso se pondere uma revisão da IAA numa fase posterior, que poderá resultar na sujeição de um maior número de entidades a autorização e supervisão enquanto empresas de investimento, afigura-se mais adequado um regime prudencial adaptado e proporcionado ao perfil de risco das empresas que operam nos mercados de derivados de mercadorias. Não obstante o que precede, a Comissão poderá considerar, tal como sugerido por algumas partes interessadas, que todas as entidades ativas nos mercados de derivados de mercadorias devam proceder a uma notificação única às ANC, aquando do início e da cessação das operações, a fim de melhorar a visibilidade que as autoridades de supervisão têm da identidade dos participantes no mercado. O mesmo se aplica às empresas ativas na negociação de LUE e de derivados de LUE.

## 4. LIMITES ÀS POSIÇÕES, CONTROLOS DE GESTÃO DAS POSIÇÕES E COMUNICAÇÃO DAS POSIÇÕES

*Papel e funcionamento dos limites às posições e dos controlos de gestão das posições*

Os limites às posições são uma característica fundamental das regras que regem a negociação de derivados de mercadorias na UE. Limitam a dimensão da posição líquida que uma pessoa pode deter a todo o momento em determinados contratos de derivados de mercadorias, com o duplo objetivo: de i) assegurar uma negociação e liquidação ordenadas e ii) prevenir a manipulação do mercado.

Os limites às posições são estabelecidos pelas ANC de acordo com os princípios estabelecidos no Regulamento Delegado (UE) 2022/1302 e na sequência de um parecer da ESMA. Os limites às posições aplicam-se aos derivados negociados em bolsa e aos contratos do mercado de balcão economicamente equivalentes (OTCEE). Não se aplicam às licenças de emissão nem aos derivados de licenças de emissão. Também não se aplicam aos contratos em que os produtos não são considerados instrumentos financeiros (contratos abrangidos pela «exclusão C6»), uma vez que esses instrumentos não são abrangidos pela legislação financeira.

O regime inicial de limites às posições estabelecido ao abrigo da MiFID II revelou-se excessivamente restritivo. Por conseguinte, em 2021, o PRMC atenuou significativamente

o regime, por forma a apoiar o desenvolvimento e aprofundamento dos mercados de derivados de mercadorias. Em especial, o PRMC:

- reduziu o âmbito dos contratos sujeitos a limites às posições apenas aos derivados de mercadorias agrícolas e aos derivados de mercadorias não agrícolas significativos ou críticos. Os contratos são considerados significativos ou críticos quando a dimensão das suas posições em aberto corresponder a um mínimo de 300 000 lotes, em média, durante o período de um ano,

- alargou a isenção para os casos de cobertura às posições tomadas por entidades financeiras que fazem parte de um grupo predominantemente comercial (ou seja, não financeiro), e

- alargou a isenção às posições resultantes de transações efetuadas para cumprir obrigações de fornecimento de liquidez numa plataforma de negociação.

Até à data, três tipos de contratos de derivados de mercadorias não agrícolas estão sujeitos a um limite às posições: os contratos de derivados do TTF negociados na ICE Endex e na European Energy Exchange (EEX), os contratos de derivados do THE negociados na EEX e na ICE Endex e os contratos da German Power Base negociados na EEX.

As pessoas que detenham posições qualificadas e pretendam beneficiar de uma das isenções acima referidas têm de apresentar um pedido formal à ANC, que fixará o limite às posições sobre os contratos de derivados de mercadorias em causa.

A adequação do funcionamento do regime de limites às posições deve ser avaliada tendo em conta que, noutras jurisdições, as plataformas de negociação desempenham um papel globalmente mais importante na adaptação, aplicação e acompanhamento dos limites às posições. Nos EUA, por exemplo, para os contratos não sujeitos aos limites às posições estabelecidos a nível federal pela Comissão Reguladora de Operações de Futuros de *Commodities* (CFTC), as plataformas de negociação são livres de fixar os limites às posições da forma que considerem mais adequada. Do mesmo modo, as plataformas de negociação desempenham um papel mais importante na concessão aos participantes no mercado de isenções em caso de cobertura e outras, aplicando as condições estabelecidas na ordem da CFTC.

Os limites às posições são complementados por controlos de gestão das posições (CGP), que exigem que as plataformas de negociação disponham de mecanismos para acompanhar as posições em aberto dos participantes no mercado e assegurar uma negociação ordenada na sua plataforma. O requisito de criação de CGP tem um âmbito mais alargado e aplica-se a todas as posições sobre derivados de mercadorias, independentemente de o contrato estar ou não sujeito a um limite às posições. Abrange todos os tipos de posições, incluindo as tomadas para efeitos de cobertura. O objetivo dos CGP é permitir que as plataformas de negociação identifiquem a constituição de posições concentradas e de grande dimensão que possam resultar em distorções de preços, manipulação do mercado ou outras práticas de negociação abusivas. Nos termos do artigo 57.º, n.º 8, da MiFID II, os controlos devem incluir pelo menos poderes para:

- monitorizar as posições em aberto,

- obter informações exaustivas sobre as posições assumidas, incluindo, mas não exclusivamente, a dimensão e a finalidade da constituição da posição,

- encerrar ou reduzir a posição,

- exigir que o detentor da posição injete liquidez no mercado em determinadas situações.

Além disso, para os contratos que podem ser liquidados mediante entrega física, o Regulamento Delegado (UE) 2022/1299 da Comissão, que complementa a MiFID II[18], introduziu a obrigação de estabelecer níveis de responsabilização, cujo objetivo é desencadear o diálogo com o detentor da posição se forem ultrapassados determinados limiares qualitativos ou quantitativos. As plataformas de negociação devem comunicar todas as informações sobre os seus CGP às respetivas ANC, nomeadamente o número de casos em que foram alcançados níveis de responsabilização.

Por último, a comunicação das posições inclui, nos termos do artigo 58.º, n.º 3, da MiFID II, a obrigação de os participantes no mercado transmitirem informações sobre as posições às plataformas de negociação. Um dos objetivos deste requisito é fornecer às plataformas de negociação as informações necessárias para a execução do seu mandato de gestão das posições. Os participantes no mercado são, por conseguinte, obrigados a apresentar às plataformas de negociação em que negoceiam informações sobre as posições que detêm sobre contratos negociados nessa plataforma. No entanto, as informações que devem apresentadas às plataformas de negociação não incluem as posições em contratos idênticos negociados noutras plataformas, nem as posições em contratos OTC que digam respeito ao mesmo elemento subjacente. Importa aqui notar que a Financial Conduct Authority (FCA) do Reino Unido explorou recentemente a possibilidade de alargar o âmbito de contratos que os participantes no mercado têm de comunicar às plataformas de negociação, mas concluiu que tal medida seria excessivamente onerosa para esses mesmos participantes. Em alternativa, a FCA decidiu que as plataformas de negociação teriam poderes, no âmbito do seu mandato de controlo da gestão das posições, para solicitar informações sobre as posições num conjunto mais alargado de contratos OTC, sempre que essas posições representem um risco para a negociação equitativa e ordenada nos seus mercados[19].

*Reações das partes interessadas e avaliação*

A consulta específica realizada pela Comissão procurou obter reações das partes interessadas sobre um vasto conjunto de questões relativas aos limites às posições, aos controlos de gestão das posições e à comunicação das posições.

- *Limites às posições*

Uma grande maioria dos inquiridos, incluindo os reguladores e as autoridades públicas, considerou que o atual regime de limites às posições funciona adequadamente e alcançou os seus objetivos de contribuir para a prevenção do abuso de mercado e assegurar uma negociação ordenada. As partes interessadas salientaram o facto de as reformas do PRMC terem permitido atenuar os efeitos adversos anteriormente observados a nível de profundidade e liquidez do mercado, tornando a medida mais direcionada, proporcionada e eficiente. De modo geral, e perante o contexto atual, as partes interessadas consideraram

[18] Regulamento Delegado — 2022/1299 — PT — EUR-Lex.

[19] Esta consulta foi desencadeada, nomeadamente, pelos acontecimentos ocorridos na London Metals Exchange em março de 2022, relacionados com a constituição de grandes posições no mercado OTC que não eram visíveis para os operadores das plataformas de negociação, prejudicando assim a sua capacidade para assegurarem o cumprimento do seu mandato de gestão das posições.

que o regime de limites às posições em vigor não teve qualquer impacto adverso na liquidez do mercado, nem na capacidade dos participantes no mercado para se protegerem, graças a uma isenção eficaz para os casos de cobertura. Vários inquiridos salientaram, em particular, que a isenção pós-PRMC para os casos de cobertura mais bem adaptada se revelou particularmente útil durante a crise energética, permitindo uma cobertura eficiente.

A averiguação de factos realizada pela Comissão com base nos dados diários das posições das ANC em derivados do TTF mostra que, apesar de as posições de alguns participantes no mercado se aproximarem por vezes dos limites, diminuíram sistematicamente antes de poderem exceder esses limites. No entender da Comissão, tal demonstra que os limites às posições funcionam devidamente e estão fixados a níveis adequados.

A Comissão observa igualmente que os limites às posições podem ajudar a evitar uma concentração excessiva do mercado. Neste contexto, a Comissão regista que a concentração de posições no mercado de derivados TTF diminuiu de forma constante, com os 10 participantes principais, que representavam cerca de 50 % de todas as posições longas em julho de 2022, a passarem para cerca de 35 % no final de 2024[20].

A maioria dos inquiridos, incluindo a maior parte das autoridades públicas, considerou que não é necessário alterar o âmbito dos contratos abrangidos pelos limites às posições, nem o tipo de posições abrangidas. Os inquiridos rejeitaram também quase unanimemente a sugestão do Relatório Draghi no sentido de diferenciar os limites às posições com base nos tipos de operadores. A Comissão considera que não há uma necessidade evidente de diferenciar ainda mais o regime de limites às posições por tipo de participante no mercado, tendo em conta a isenção dos casos de cobertura prevista na MiFID II, que já permite uma certa flexibilidade às empresas não financeiras, bem como o risco não negligenciável de tornar o quadro desnecessariamente complexo.

Algumas partes interessadas do setor observaram que os procedimentos para solicitar e conceder isenções para os casos de cobertura ou de fornecimento de liquidez são onerosos. De entre os inquiridos, 57 % sugeriram que estas tarefas poderiam ser transferidas para as plataformas de negociação. No entanto, cinco plataformas de negociação e duas associações de bolsas discordaram desta sugestão. Além disso, dois reguladores mencionaram que o papel das plataformas de negociação não deve ser alargado à fixação dos próprios limites às posições, nomeadamente devido a conflitos de interesses comerciais entre plataformas nas quais um mesmo contrato seja negociado. A Comissão também reconhece a existência dessas questões, pelo que considera que não deve ser prevista qualquer delegação de tarefas relacionadas com a fixação de limites às posições. Contudo, afigura-se que o processo de concessão de isenções para os casos de cobertura ou de fornecimento de liquidez poderia tornar-se mais ágil mediante a delegação às plataformas de negociação de determinadas tarefas, como o tratamento e a validação dos pedidos de isenção, nomeadamente quando é necessária pouca ou nenhuma margem discricionária.

Por último, dois inquiridos levantaram dúvidas sobre a aplicação, às posições assumidas em plataformas de países terceiros, do regime de limites às posições da UE e sobre o potencial risco de evasão que tal implica. O atual regime de limites às posições da MiFID pode estar sujeito a insegurança jurídica no que respeita às posições tomadas por empresas de investimento da UE e pelos seus clientes em plataformas de países terceiros que oferecem negociação de contratos de derivados de mercadorias economicamente

[20] Fonte: dados referentes à EEX e à ICE no verão de 2022 e 2024.

equivalentes e à medida em que essas posições devem ser comunicadas e contabilizadas para efeitos dos limites às posições — sempre que esses contratos estejam sujeitos a limites às posições na UE. Tal poderia contribuir para condições de concorrência desiguais entre as plataformas da UE e de países terceiros e criar potenciais incentivos à negociação de derivados economicamente equivalentes em plataformas de países terceiros e não em plataformas da UE.

- *Comunicação das posições e controlos de gestão das posições*

No que se refere à comunicação das posições, todos os inquiridos, com exceção de um, manifestaram preocupações quanto à eventual obrigação de os participantes no mercado comunicarem sistematicamente as posições OTC às plataformas de negociação, a fim de apoiar o respetivo mandato de controlo da gestão das posições. Os inquiridos salientam um potencial encargo significativo e o risco de poder conduzir a uma partilha inadequada de informações comercialmente sensíveis. Em vez disso, as partes interessadas recomendam uma utilização mais eficiente dos dados já comunicados. Cerca de 10 % dos inquiridos (nomeadamente três autoridades públicas) sugeriram que a comunicação das posições OTCEE deveria ser alargada a todos os participantes no mercado e, por conseguinte, aplicar-se a empresas que não sejam empresas de investimento, nomeadamente com o objetivo de assegurar uma aplicação adequada dos limites às posições.

Contudo, várias das partes interessadas que se opõem à comunicação sistemática das posições OTC às plataformas de negociação consideraram que estas devem ter a possibilidade de solicitar informações adicionais sobre as posições sobre um conjunto mais alargado de contratos OTC, sempre que as posições nesses contratos possam influenciar o preço dos contratos negociados na mesma plataforma e apenas em circunstâncias específicas, como durante períodos de tensão do mercado ou de risco acrescido (por oposição a uma comunicação sistemática). A Comissão considera que tal poderia reforçar a capacidade das plataformas de negociação para realizarem os seus controlos de gestão das posições e ajudar a monitorizar a negociação ordenada, para além de proteger os mercados contra os riscos para a estabilidade financeira, limitando simultaneamente os custos de execução, em comparação com a comunicação sistemática de posições OTC às plataformas de negociação.

Cerca de 85 % dos inquiridos consideraram que as autoridades de supervisão financeira e energética devem ter um acesso abrangente aos respetivos conjuntos de dados (por exemplo, as ARN devem ter acesso aos dados da MiFID/do MiFIR, ao passo que as ANC devem ter acesso aos dados da «exclusão C6» e dos mercados à vista). A Comissão considera que tal poderia ser alcançado através de uma cooperação facilitada e da partilha de dados (ver secção relativa aos dados).

Por último, houve uma divisão nos pontos de vista das partes interessadas sobre o potencial alargamento da comunicação dos beneficiários finais das posições detidas por participantes no mercado de países terceiros. Embora, de modo geral, os inquiridos (nomeadamente da UE) tenham concordado com o valor acrescentado dessas informações, três salientaram os encargos adicionais incorridos e os potenciais desafios em termos de garantia do cumprimento por parte dos participantes no mercado de países terceiros. Os reguladores defenderam firmemente que esta lacuna na comunicação de informações fosse colmatada, nomeadamente no que se refere aos dados relativos às transações. Dois reguladores financeiros e um regulador da energia salientaram que o atual sistema dificulta uma supervisão adequada e conduz a potenciais vulnerabilidades sistémicas. Importa aqui notar que os atuais conjuntos de regras das principais plataformas de negociação de derivados

de mercadorias (nomeadamente derivados de energia) já exigem a prestação dessas informações, nomeadamente para cumprimento dos requisitos de comunicação de informações ao abrigo do REMIT.

*Conclusões da avaliação da Comissão*

De modo geral, a Comissão considera que o atual regime de limites às posições funciona devidamente. Não existem provas sólidas que apontem para a necessidade de tornar o regime mais rigoroso ou de o flexibilizar. A Comissão estima igualmente que as alterações introduzidas pelo PRMC contribuíram para um maior aprofundamento dos mercados de derivados de mercadorias, nomeadamente no segmento dos derivados de energia.

A Comissão considera que é possível explorar mais aprofundadamente as condições em que as plataformas de negociação poderiam ser incumbidas de responsabilidades acrescidas, mas bem enquadradas, para efeitos da concessão de isenções para os casos de cobertura e de fornecimento de liquidez, bem como, eventualmente, de isenções *ad hoc*, com vista a tornar a medida mais ágil e mais reativa às tendências do mercado, evitando simultaneamente uma transferência demasiado significativa de poderes que seriam retirados aos reguladores. Para evitar conflitos de interesses e permitir que as autoridades de supervisão disponham de uma visão consolidada das isenções existentes, deveriam de ser criadas salvaguardas específicas, como a comunicação sistemática (ainda que direcionada) de informações às autoridades nacionais competentes e a realização de revisões periódicas por parte destas. No entanto, a Comissão não considera adequado transferir o poder de estabelecer limites às posições para as plataformas de negociação.

No que respeita à aplicação de limites às posições detidas em plataformas de negociação de países terceiros, a Comissão propôs, no âmbito do pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão, esclarecer que as posições detidas por empresas de investimento da UE e seus clientes em contratos economicamente equivalentes negociados fora de uma plataforma de negociação da UE devem contribuir para a avaliação do cumprimento do regime de limites às posições ao abrigo da MiFID. Tal asseguraria um tratamento idêntico para as posições em contratos negociados em plataformas da UE, em plataformas de países terceiros e no mercado de balcão. Tal esclarecimento estaria em consonância com os objetivos políticos da autonomia estratégica e da competitividade da UE salientados no Relatório Draghi, criando condições de concorrência equitativas em todas as plataformas de negociação, eliminando os incentivos à negociação fora da UE e evitando uma eventual evasão às regras da UE. Garante igualmente segurança jurídica aos participantes no mercado, reduzindo os custos associados à insegurança jurídica.

A fim de apoiar as plataformas de negociação no cumprimento do seu mandato de gestão das posições e assegurar mercados justos e ordenados, a Comissão poderá continuar a explorar as condições em que as plataformas de negociação poderão ser investidas de poderes alargados de controlo da gestão das posições para solicitar, numa base *ad hoc* e em determinadas circunstâncias, informações sobre as posições detidas pelos seus clientes num conjunto mais alargado de contratos OTC relacionados com os derivados de mercadorias que oferecem para negociação, bem como sobre os ativos e passivos conexos ligados à mercadoria subjacente. Este poder deve ser alargado a todos os contratos OTC que possam influenciar a fixação do preço ou as condições de liquidação dos contratos pertinentes negociados numa plataforma na UE. Esta proposta permitiria igualmente um melhor alinhamento das regras da UE com as conclusões retiradas pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários num relatório recente sobre a

regulamentação e a supervisão dos mercados de derivados de mercadorias[21], no qual recomendava que fossem envidados mais esforços para melhorar a capacidade das bolsas para obter informações sobre as posições dos participantes no mercado em derivados de mercadorias OTC conexos e nos mercados de mercadorias físicas subjacentes. No entanto, a Comissão considera que qualquer obrigação de os participantes no mercado comunicarem sistematicamente às plataformas de negociação as suas posições no mercado subjacente e num vasto conjunto de contratos OTC não seria proporcionada, devido aos encargos que tal medida poderia representar. Pela mesma razão, não se afigura adequada a comunicação às autoridades de supervisão de todas as posições nos mercados subjacentes ou nos contratos OTC, para além da comunicação das posições OTCEE pelas empresas de investimento. No entanto, a fim de assegurar condições de concorrência equitativas entre os diferentes tipos de participantes no mercado, a Comissão poderá vir a ponderar se a comunicação de posições OTCEE pode ser alargada a todos os participantes no mercado[22], a fim de assegurar uma aplicação adequada dos limites às posições.

Por último, a Comissão poderá vir a ponderar em que medida um eventual requisito adicional no sentido de que os participantes no mercado de países terceiros devam apresentar informações sobre os beneficiários finais poderia ser adequado para colmatar essa lacuna na atual comunicação das posições.

## 5. CONCLUSÕES

As respostas das partes interessadas, bem como a subsequente avaliação da Comissão baseada na análise das tendências do mercado, não apontaram para a necessidade urgente de introduzir alterações substanciais nos elementos revistos do quadro relativo aos derivados de mercadorias, embora algumas alterações específicas possam vir a ser consideradas no futuro.

[21] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

[22] Ou seja, para além das empresas de investimento e das empresas que não sejam empresas de investimento mas que negoceiem através de uma dessas empresas.