



UNIÃO EUROPEIA

PARLAMENTO EUROPEU

CONSELHO

**Estrasburgo, 28 de fevereiro de 2024
(OR. en)**

**2021/0384 (COD)
LEX 2295**

**PE-CONS 62/1/23
REV 1**

**EF 311
ECOFIN 1059
CODEC 1920**

**DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO QUE ALTERA A
DIRETIVA 2014/65/UE RELATIVA AOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

DIRETIVA (UE) 2024/...
DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

de 28 de fevereiro de 2024

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,

Após consulta ao Banco Central Europeu,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário¹,

¹ Posição do Parlamento Europeu de 16 de janeiro de 2024 (ainda não publicada no Jornal Oficial) e decisão do Conselho de 20 de fevereiro de 2024.

Considerando o seguinte:

- (1) Na sua Comunicação de 24 de setembro de 2020 intitulada «Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas – novo plano de ação» («Plano de Ação para a UMC»), a Comissão anunciou a sua intenção de apresentar uma proposta legislativa com vista à criação de um fluxo eletrónico contínuo de dados em tempo real, destinado a proporcionar uma panorâmica abrangente dos preços e do volume dos instrumentos financeiros de capital e equivalentes negociados em toda a União através de plataformas de negociação («sistema de informação consolidada»). Nas suas Conclusões de 2 de dezembro de 2020 sobre o Plano de Ação da Comissão para a UMC, 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 as barreiras à criação de um sistema de informação consolidada na União.
- (2) Na sua Comunicação de 19 de janeiro de 2021 intitulada «O sistema económico e financeiro europeu: promover a abertura, a solidez e a resiliência», a Comissão confirmou a sua intenção de melhorar, simplificar e harmonizar o quadro de transparência dos mercados de valores mobiliários, no âmbito da revisão da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho² e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho³. 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 negociação secundária de instrumentos de dívida denominados em euros.

² 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).

³ 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).

- (3) Paralelamente à revisão da Diretiva 2014/65/UE, o Regulamento (UE) n.º 600/2014 é alterado pelo Regulamento (UE) .../... do Parlamento Europeu e do Conselho⁺, que elimina os principais obstáculos que dificultavam a emergência de um sistema de informação consolidada. O referido regulamento introduz contribuições obrigatórias de dados a fornecer aos prestadores de informação consolidada e melhora a qualidade dos dados ao, nomeadamente, harmonizar a sincronização dos relógios profissionais. Introduce ainda melhorias nas obrigações de negociação e a proibição da prática de receber pagamentos pela execução de ordens de determinados clientes numa plataforma de execução específica ou pelo envio de ordens desses clientes a qualquer terceiro para a sua execução numa plataforma de execução específica («pagamentos por fluxos de ordens»). Uma vez que a Diretiva 2014/65/UE também contém disposições relativas ao sistema de informação consolidada e à transparência, as alterações do Regulamento (UE) n.º 600/2014 deverão ser refletidas na Diretiva 2014/65/UE.

⁺ JO: Inserir no texto o número do regulamento que consta do documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)) e inserir na nota de rodapé o número, a data, o título e a referência do JO desse regulamento.

⁴ Regulamento (UE) .../... do Parlamento Europeu e do Conselho, de ..., que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados, à eliminação dos obstáculos à emergência de sistemas de prestação de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos por fluxo de ordens (JO L, ..., ELI: ...).

- (4) O artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE exige que os 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, aos sistemas de negociação multilaterais (MTF, do inglês *multilateral trading facilities*) ou aos sistemas de negociação organizados (OTF, do inglês *organised trading facilities*). No entanto, a prática do mercado, tal como revelado pela Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) (ESMA, do inglês *European Securities and Markets Authority*), criada pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho⁵, no seu relatório final de 23 de março de 2021 sobre o funcionamento dos sistemas de negociação organizados, 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 a operar como mercado regulamentado, MTF ou OTF e sistemas multilaterais não autorizados a operar enquanto tal. 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 a aplicação uniforme da obrigação de os sistemas híbridos exercerem atividades de negociação multilaterais apenas se estiverem autorizados a operar como mercado regulamentado, MTF ou OTF, o texto do artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE deverá ser transferido da mesma para o Regulamento (UE) n.º 600/2014. Com vista à exclusão dos sistemas multilaterais do âmbito de aplicação do artigo 1.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE e à sua inclusão no âmbito de aplicação do Regulamento (UE) n.º 600/2014, afigura-se também adequado transferir a definição de «sistema multilateral» para esse regulamento.

⁵ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

- (5) O artigo 2.º, n.º 1, alínea d), subalínea ii), da Diretiva 2014/65/UE isenta as pessoas que negociam por conta própria da obrigação de serem autorizadas como empresas de investimento ou instituições de crédito, a menos que essas pessoas sejam membros ou participantes de um mercado regulamentado ou de um MTF ou tenham acesso eletrónico direto a uma plataforma de negociação. As entidades não financeiras que sejam membros ou participantes de um mercado regulamentado ou de um MTF para efeitos de execução de transações relacionadas com a gestão da liquidez ou para efeitos de redução dos riscos diretamente relacionados com as atividades comerciais ou as atividades de financiamento de tesouraria não deverão ser obrigadas a obter autorização para operar como empresa de investimento, porquanto essa obrigação seria desproporcionada. Em relação ao 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 negociam 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, por um lado, as pessoas estabelecidas na União e, por outro, as pessoas estabelecidas num país terceiro que acedem a plataformas da União através de acesso eletrónico direto, para as quais a Diretiva 2014/65/UE não exige autorização.

- (6) O artigo 18.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE exige que os MTF e OTF tenham, pelo menos, três membros ou utilizadores materialmente ativos. Essa obrigação deverá aplicar-se a todos os sistemas multilaterais. Por conseguinte, essa obrigação deverá ser alargada aos mercados regulamentados.
- (7) A Diretiva 2014/65/UE prevê que uma empresa de investimento só seja considerada um internalizador sistemático quando se considere que exerce as suas atividades de modo organizado, frequente, sistemático e substancial ou se optar pelo regime do internalizador sistemático. O carácter frequente, sistemático e substancial é determinado por critérios quantitativos. Tal conduziu a um encargo excessivo para as empresas de investimento que são obrigadas a realizar a avaliação, e para a ESMA, que é obrigada a publicar dados para efeitos da avaliação. A avaliação com base nesses critérios deverá, por conseguinte, ser substituída por uma avaliação qualitativa. Tendo em conta que o Regulamento (UE) n.º 600/2014 é alterado de modo a isentar os internalizadores sistemáticos das obrigações de transparência pré-negociação aplicáveis aos instrumentos não representativos de capital, a avaliação qualitativa dos internalizadores sistemáticos deverá aplicar-se apenas aos instrumentos de capital. Todavia, uma empresa de investimento deverá poder optar pelo regime do internalizador sistemático relativamente aos instrumentos não representativos de capital.

- (8) O artigo 27.º, n.ºs 3 e 6, da Diretiva 2014/65/UE prevê a obrigação de as plataformas de execução publicarem relatórios com uma lista de dados relativos à obrigação de executar ordens nos termos mais favoráveis para o cliente («execução nas melhores condições»). As provas e observações das partes interessadas demonstraram que esses relatórios raramente são lidos e não permitem aos investidores ou a outros utilizadores desses relatórios estabelecer comparações significativas com base nas informações neles fornecidas. Por conseguinte, a Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho⁶ suspendeu a obrigação de apresentação de relatórios, nos termos do artigo 27.º, n.º 3, da Diretiva 2014/65/UE, por um período de dois anos, para que esse requisito fosse revisto. O Regulamento (UE) .../...⁺ altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 a fim de eliminar os obstáculos à emergência de um sistema de informação consolidada. Os dados que se espera que esse sistema divulgue consistem nos melhores preços europeus de compra e venda, nas informações pós-negociação relativas a transações em ações e fundos de índices cotados (ETF, do inglês *exchange-traded funds*), e nas informações pós-negociação relativas a transações em obrigações e derivados OTC (do inglês *over-the-counter*). 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 e deverá ser suprimido.

⁶ 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).

⁺ JO: Inserir no texto o número do regulamento que consta do documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (9) O artigo 27.º da Diretiva 2014/65/UE contém igualmente disposições mais gerais relacionadas com a execução nas melhores condições. No entanto, as diferentes interpretações do referido artigo por parte das autoridades nacionais competentes conduziram a abordagens divergentes da aplicação dos requisitos de execução nas melhores condições e da supervisão das práticas de mercado. Essa divergência é particularmente evidente nas diferentes formas como as práticas relacionadas com a receção de pagamentos por fluxos de ordens são regulamentadas em toda a União. O Regulamento (UE) .../...⁺ que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 proíbe as empresas de investimento de receberem pagamentos dessa natureza na União. No entanto, os comentários das entidades reguladoras e das partes interessadas demonstraram que as obrigações de execução nas melhores condições para os clientes profissionais também poderiam beneficiar de uma maior clarificação. Por conseguinte, a ESMA deverá elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação sobre os critérios a ter em conta para determinar e avaliar a eficácia da política de execução de ordens nos termos do artigo 27.º, n.ºs 5 e 7, da Diretiva 2014/65/UE, tendo em consideração a diferença entre clientes não profissionais e profissionais.

⁺ JO: Inserir no texto o número do regulamento que consta do documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (10) O correto funcionamento de um sistema de informação consolidada depende da qualidade dos dados recebidos pelo prestador de informação consolidada. O Regulamento (UE) n.º 600/2014 prevê requisitos aplicáveis à qualidade dos dados que os fornecedores dos sistemas de informação consolidada deverão observar. A fim de assegurar que as empresas de 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 deverão exigir que essas empresas de investimento, esses operadores de mercado e esses mercados regulamentados ponham em prática as medidas necessárias para o efeito.
- (11) A receção de dados de elevada qualidade é da maior importância para o funcionamento do sistema de informação consolidada e do mercado interno e exige que todos os fornecedores de dados e os prestadores de informação consolidada apliquem um carimbo temporal sincronizado aos seus dados e, por conseguinte, sincronizem os seus relógios profissionais. Por conseguinte, o Regulamento (UE) .../...⁺ altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 a fim de alargar esse requisito que, nos termos da Diretiva 2014/65/UE, se aplica apenas às plataformas de negociação e aos respetivos membros, participantes ou utilizadores, aos internalizadores sistemáticos, às entidades de publicação designadas, aos sistemas de publicação autorizados e aos prestadores de informação consolidada. Uma vez que este requisito está agora previsto no Regulamento (UE) n.º 600/2014, pode ser suprimido da Diretiva 2014/65/UE.

⁺ JO: Inserir no texto o número do regulamento que consta do documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (12) No âmbito do quadro regulamentar dos mercados de instrumentos financeiros da União, muitos dos requisitos substantivos previstos no Regulamento (UE) n.º 600/2014 são supervisionados e as sanções e medidas são impostas, à escala nacional, nos termos dos artigos 69.º e 70.º da Diretiva 2014/65/UE. O Regulamento (UE) .../...⁺ altera 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 a fornecer aos prestadores de informação consolidada, as normas de qualidade dos dados a que esses fornecedores estão sujeitos e a proibição de receber pagamentos por fluxos de ordens. Uma vez que cabe às autoridades nacionais supervisionar as entidades relevantes, esses novos requisitos substantivos deverão ser aditados à lista constante da Diretiva 2014/65/UE de disposições para as quais os Estados-Membros devem prever sanções a nível nacional.

⁺ JO: Inserir no texto o número do regulamento que consta do documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (13) A Diretiva 2014/65/UE contém regras que exigem que as plataformas de negociação apliquem mecanismos destinados a limitar a volatilidade excessiva dos mercados, especificamente suspensões das negociações e grelhas de preços (*price collars*). No entanto, as circunstâncias extremas a que os mercados de derivados de energia e de derivados de mercadorias foram sujeitos durante a crise energética de 2022 conduziram a um aumento do controlo destes mecanismos e demonstraram que existe uma falta de transparência em relação à ativação destes mecanismos pelas plataformas de negociação pertinentes da União, tal como salientado na resposta da ESMA de 22 de setembro de 2022 ao pedido de aconselhamento da Comissão para fazer face à excessiva volatilidade dos mercados de derivados de energia. Os participantes no mercado beneficiariam de mais informações e de uma maior transparência sobre as circunstâncias que levam à suspensão ou restrição da negociação e sobre os princípios que os mercados regulamentados devem considerar para estabelecerem os principais parâmetros técnicos para a suspensão ou restrição da negociação. A ESMA deverá estabelecer, através de projetos de normas técnicas de regulamentação, os princípios que os mercados regulamentados devem ter em conta para estabelecer os principais parâmetros técnicos para a suspensão ou restrição da negociação. Devido à importância de assegurar uma negociação ordenada, os mercados regulamentados deverão manter ampla discricionariedade em relação aos mecanismos a utilizar e aos parâmetros a estabelecer para esses mecanismos. Além disso, as autoridades nacionais competentes deverão acompanhar atentamente a utilização desses mecanismos pelas plataformas de negociação e utilizar os seus poderes de supervisão conforme adequado.

- (14) Na sequência da crise energética de 2022 e dos consequentes valores de cobertura adicionais mais frequentes e elevados e extremo nível de volatilidade, justifica-se uma avaliação abrangente da adequação do quadro geral para os mercados de derivados de mercadorias e para os mercados de derivados de licenças de emissão. Essa avaliação deverá ter uma incidência estratégica e ter em conta a liquidez e o bom funcionamento dos mercados de derivados de mercadorias, de licenças de emissão e de derivados de licenças de emissão na União, com vista a assegurar que o quadro que rege esses mercados seja adequado à sua finalidade, para facilitar a transição energética e garantir a segurança alimentar e a capacidade dos mercados para resistir a choques externos. Na sua análise, a Comissão deverá também ter em conta que os mercados de derivados de mercadorias desempenham um papel de relevo, no sentido em que permitem aos participantes no mercado gerir adequadamente os riscos resultantes das suas atividades empresariais, e que é crucial definir os parâmetros corretos para assegurar que a União disponha de mercados de derivados de mercadorias líquidos e competitivos que garantam a sua autonomia estratégica aberta e a consecução do Pacto Ecológico Europeu. Tendo em conta esses objetivos, a Comissão deverá, em primeiro lugar, avaliar se os regimes relativos aos limites às posições e aos controlos de gestão das posições contribuíram para a prevenção de abusos de mercado e para o apoio de condições ordenadas de fixação de preços e de liquidação. Essa avaliação deverá igualmente determinar em que medida a emergência de mercados de derivados de energia foi possível na União.

Em segundo lugar, a Comissão deverá avaliar os critérios que permitem determinar quando uma atividade deve ser considerada auxiliar da atividade principal a nível do grupo, tendo em conta a liquidez global e o funcionamento ordenado dos mercados de derivados de mercadorias, de licenças de emissão e de derivados de licenças de emissão. As empresas do setor da energia assumem cada vez mais o papel de criadores de mercado nos mercados de derivados de energia. Por conseguinte, a Comissão deverá ter em conta a incidência global da isenção associada às atividades auxiliares do ponto de vista não só da autorização, como também da incidência dos requisitos prudenciais previstos no Regulamento (UE) 2019/2033 do Parlamento Europeu e do Conselho⁷ e das obrigações de compensação, margens e garantias previstas no Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho⁸. Em terceiro lugar, a Comissão deverá avaliar em que medida os dados de transações realizadas nos mercados de derivados de mercadorias ou de derivados de licenças de emissão poderão ser recolhidos por uma entidade de recolha única e harmonizados, no âmbito dos Regulamentos (UE) n.º 600/2014 e (UE) n.º 648/2012, no que diz respeito ao número de campos de dados, formato, tecnologias de apresentação, processos de reconhecimento técnico e recetores de dados. A entidade de recolha única poderá ser o prestador de informação consolidada para os derivados. A Comissão deverá avaliar que dados de transações seriam relevantes para o público e a melhor forma de os divulgar.

⁷ Regulamento (UE) 2019/2033 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, relativo aos requisitos prudenciais aplicáveis às empresas de investimento e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 575/2013, (UE) n.º 600/2014 e (UE) n.º 806/2014 (JO L 314 de 5.12.2019, p. 1).

⁸ Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (JO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

- (15) A Comissão deverá ficar habilitada a adotar normas técnicas de regulamentação elaboradas pela ESMA no que diz respeito ao seguinte: os critérios a ter em conta ao determinar e avaliar a eficácia da política de execução de ordens; os princípios que os mercados regulamentados devem ter em conta ao estabelecerem os seus mecanismos para suspender ou restringir a negociação; e as informações que os mercados regulamentados devem divulgar sobre as circunstâncias que levaram à suspensão ou restrição da negociação, incluindo os parâmetros de suspensão da negociação que os mercados regulamentados devem comunicar às autoridades competentes. A Comissão deverá adotar essas normas técnicas de regulamentação através de atos delegados nos termos do artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.
- (16) Atendendo a que os objetivos da presente diretiva, a saber, melhorar a transparência nos mercados de instrumentos financeiros e a competitividade internacional dos mercados de capitais da União, não podem ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, mas podem, devido à sua dimensão e aos seus efeitos, ser mais bem alcançados ao nível da União, a União pode tomar medidas, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no mesmo artigo, a presente diretiva não excede o necessário para alcançar esses objetivos.
- (17) Por conseguinte, a Diretiva 2014/65/UE deverá ser alterada em conformidade,

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, com exceção das entidades não financeiras que executem transações numa plataforma de negociação em que essas transações façam parte da gestão da liquidez ou relativamente às quais se possa medir de forma objetiva a capacidade de reduzir os riscos diretamente relacionados com a atividade comercial ou a atividade de financiamento de tesouraria dessas entidades não financeiras ou dos respetivos grupos;»;
- 3) No artigo 4.º, o n.º 1 é alterado do seguinte modo:
 - a) 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;»;

b) O ponto 20 passa a ter a seguinte redação:

«20) "Internalizador sistemático": uma empresa de investimento que, de modo organizado, frequente e sistemático, negocia por conta própria instrumentos de capital ao executar ordens de clientes fora de um mercado regulamentado, de um MTF ou de um OTF, sem operar um sistema multilateral, ou que opta por se tornar um internalizador sistemático;»;

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

a) É suprimido o n.º 2;

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

«3. No caso dos instrumentos financeiros sujeitos a obrigações de negociação nos termos dos artigos 23.º e 28.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, os Estados-Membros exigem que, na sequência da execução de uma ordem em nome de um cliente, as empresas de investimento comuniquem ao cliente o local onde a ordem foi executada.»;

c) É suprimido o n.º 6;

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

«7. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento que executem ordens de clientes controlem a eficácia dos seus mecanismos de execução de ordens e da sua política de execução no intuito de identificar e, se necessário, corrigir eventuais deficiências. Em particular, os Estados-Membros obrigam essas empresas de investimento a avaliar periodicamente se as plataformas de execução incluídas na política de execução de ordens proporcionam o melhor resultado possível para o cliente ou se devem fazer alterações aos seus mecanismos de execução. Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento notifiquem os clientes com quem já tenham uma relação de cliente de quaisquer alterações de fundo dos seus mecanismos de execução de ordens ou da sua política de execução de ordens.»;

e) O n.º 10 passa a ter a seguinte redação:

«10. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar os critérios a ter em consideração ao determinar e avaliar a eficácia da política de execução de ordens nos termos dos n.ºs 5 e 7, tendo em conta se as ordens são executadas em nome de clientes não profissionais ou profissionais.

Esses critérios devem incluir, pelo menos, os seguintes elementos:

- a) Os fatores que determinam a escolha das plataformas de execução incluídas na política de execução de ordens;
- b) A frequência da avaliação e da atualização da política de execução de ordens;
- c) A forma de identificação das classes de instrumentos financeiros a que se refere o n.º 5.

A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ... [nove meses a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa].

É delegado na Comissão o poder de completar a presente diretiva através da adoção das normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.»;

- 5) Ao artigo 31.º, n.º 1, é aditado o seguinte parágrafo:

«Os Estados-Membros exigem que as empresas de investimento e os operadores de mercado que operam um MTF ou um OTF disponham de mecanismos para assegurar o cumprimento das normas de qualidade dos dados nos termos do artigo 22.º-B do Regulamento (UE) n.º 600/2014.»;

- 6) Ao artigo 47.º, n.º 1, são aditadas as seguintes alíneas:
- «g) Disponha de mecanismos para assegurar o cumprimento das normas de qualidade dos dados conforme o artigo 22.º-B do Regulamento (UE) n.º 600/2014;
 - h) Tenha, pelo menos, três membros ou utilizadores materialmente ativos, cada um com a possibilidade de interagir com todos os outros no que diz respeito à formação de preços.»;
- 7) O artigo 48.º é alterado do seguinte modo:
- a) O n.º 5 é alterado do seguinte modo:
 - i) o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados possam suspender ou restringir temporariamente a negociação em situações de emergência ou se houver uma variação significativa dos preços de um instrumento financeiro nesse mercado ou num mercado conexo durante um período curto, assim como, em casos excecionais, que possam suprimir, alterar ou corrigir qualquer transação. Os Estados-Membros exigem aos mercados regulamentados que garantam que os parâmetros para a suspensão ou restrição da negociação sejam ajustados de forma a ter em conta a liquidez das diferentes categorias e subcategorias de ativos, a natureza do modelo de mercado e as categorias de utilizadores, e sejam suficientes para evitar perturbações significativas no bom funcionamento da negociação.»

ii) são aditados os seguintes parágrafos:

«Os Estados-Membros exigem que os mercados regulamentados divulguem publicamente, nos seus sítios Web, informações sobre as circunstâncias que levem à suspensão ou restrição da negociação e sobre os princípios para estabelecer os principais parâmetros técnicos utilizados para esse efeito.

Os Estados-Membros asseguram que, caso um mercado regulamentado não suspenda ou restrinja a negociação nos termos do primeiro parágrafo, apesar de uma variação significativa de preços num instrumento financeiro ou instrumentos financeiros conexos ter conduzido a perturbações do processo de negociação num ou em vários mercados, as autoridades competentes possam tomar as medidas adequadas para restabelecer o funcionamento normal dos mercados, inclusive com recurso aos poderes de supervisão a que se refere o artigo 69.º, n.º 2, alíneas m) a p).»;

b) O n.º 12 é alterado do seguinte modo:

i) ao primeiro parágrafo, são aditadas as seguintes alíneas:

«h) Os princípios que os mercados regulamentados devem ter em conta ao determinarem os seus mecanismos para suspender ou restringir a negociação nos termos do n.º 5, tendo em conta a liquidez das várias categorias e subcategorias de ativos, a natureza do modelo de mercado e os tipos de utilizadores, e sem prejuízo dos poderes de apreciação dos mercados regulamentados no que toca à definição desses mecanismos;

i) As informações que os mercados regulamentados devem divulgar, incluindo os parâmetros de suspensão da negociação que os mercados regulamentados devem comunicar às autoridades competentes, nos termos do n.º 5.»,

ii) O segundo e o terceiro parágrafos passam a ter a seguinte redação:

«A ESMA apresenta à Comissão esses projetos de normas técnicas de regulamentação até ... [12 meses a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa].

É delegado na Comissão o poder de completar a presente diretiva através da adoção das normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.»;

c) É suprimido o n.º 13;

8) Ao artigo 49.º, n.º 2, é aditado o seguinte parágrafo:

«Em relação às ações que tenham um número de identificação internacional de títulos (ISIN, do inglês International Securities Identification Number) emitido fora do Espaço Económico Europeu (EEE) ou às ações que tenham um ISIN do EEE e que sejam negociadas numa plataforma de negociação de um país terceiro na moeda local ou numa moeda não pertencente ao EEE, tal como referido no artigo 23.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, para as quais a plataforma que constitui o mercado mais relevante no plano da liquidez se situa num país terceiro, os mercados regulamentados podem aplicar a mesma variação da oferta de preços que se aplica nessa plataforma.»;

9) É suprimido o artigo 50.º;

10) O artigo 57.º é alterado do seguinte modo:

a) O título é alterado do seguinte modo:

«Limites às posições nos derivados de mercadorias e controlos de gestão das posições nos derivados das mercadorias e nos derivados de licenças de emissão»;

b) No n.º 8, o primeiro parágrafo é alterado do seguinte modo:

i) o proémio passa a ter a seguinte redação:

«Os Estados-Membros asseguram que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opere numa plataforma de negociação que negocie derivados de mercadorias ou derivados de licenças de emissão aplique controlos de gestão de posições, incluindo poderes para a plataforma de negociação:»,

ii) a alínea b) passa a ter a seguinte redação:

«b) Obter informações de pessoas, incluindo toda a documentação relevante, sobre a dimensão e finalidade de uma posição ou exposição assumida, informações sobre os beneficiários efetivos ou subjacentes, as ações concertadas e quaisquer ativos ou passivos conexos no mercado subjacente, nomeadamente, se for caso disso, posições detidas em derivados de licenças de emissão ou posições detidas em derivados de mercadorias baseados no mesmo elemento subjacente e com as mesmas características noutras plataformas de negociação e nos contratos de derivados OTC economicamente equivalentes por meio de membros e participantes;»;

11) O artigo 58.º é alterado do seguinte modo:

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

i) o primeiro parágrafo é alterado do seguinte modo:

– o proémio passa a ter a seguinte redação:

«Os Estados-Membros asseguram que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opere numa plataforma de negociação que negocie derivados de mercadorias ou derivados de licenças de emissão:»,

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

«a) Tornem público:

i) no caso das plataformas de negociação em que se negociem opções, dois relatórios semanais, um dos quais destinado a excluir opções, com as posições agregadas detidas pelas diferentes categorias de pessoas relativamente aos diferentes derivados de mercadorias ou derivados de licenças de emissão negociados na sua plataforma de negociação, especificando o número de posições longas e curtas por essas categorias, as respetivas alterações desde o relatório anterior, a percentagem do total das posições abertas representada por cada categoria, bem como o número de pessoas detentoras de uma posição em cada categoria, nos termos do n.º 4,

ii) no caso das plataformas de negociação em que não se negociem opções, um relatório semanal sobre os elementos indicados na alínea i);»,

ii) é aditado o seguinte parágrafo:

«Os Estados-Membros asseguram que uma empresa de investimento ou um operador de mercado que opere numa plataforma de negociação que negocie derivados de mercadorias ou derivados de licenças de emissão comunique os relatórios a que se refere o primeiro parágrafo, alínea a), à autoridade competente e à ESMA. A ESMA procede a uma publicação centralizada das informações incluídas nesses relatórios.»;

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

«Os Estados Membros asseguram que as empresas de investimento que negociem derivados de mercadorias ou derivados de licenças de emissão fora de uma plataforma de negociação forneçam, pelo menos diariamente, à autoridade competente central a que se refere o artigo 57.º, n.º 6, ou – caso não haja uma autoridade competente central – à autoridade competente da plataforma de negociação em que os derivados de mercadorias ou derivados de licenças de emissão sejam negociados, uma repartição completa das suas posições em contratos de derivados OTC economicamente equivalentes, bem como as dos seus clientes, dos clientes desses clientes e assim sucessivamente até se chegar ao cliente final, nos termos do artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 e, se for caso disso, do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 1227/2011.»;

c) No n.º 4, o primeiro parágrafo é alterado do seguinte modo:

i) o proémio passa a ter a seguinte redação:

«As pessoas detentoras de posições num derivado de mercadorias ou num derivado de licenças de emissão são classificadas pela empresa de investimento ou pelo operador de mercado que opera nessa plataforma de negociação de acordo com a natureza das suas principais empresas, tendo em conta as eventuais autorizações aplicáveis, numa das categorias seguintes:»,

ii) a alínea e) passa a ter a seguinte redação:

«e) No caso de derivados de licenças de emissão, os operadores sujeitos a obrigações de conformidade ao abrigo da Diretiva 2003/87/CE.»;

d) No n.º 5, o quarto parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«No caso de derivados de licenças de emissão, os relatórios não prejudicam o cumprimento das obrigações previstas na Diretiva 2003/87/CE.»;

12) No artigo 70.º, o n.º 3 é alterado do seguinte modo:

a) Na alínea a), é suprimida a subalínea xxx);

b) A alínea b) é alterada do seguinte modo:

i) é aditada a seguinte subalínea:

«ii-A) artigo 5.º;»,

ii) a subalínea v) é substituída pelo seguinte texto:

«v) artigo 8.º, n.º 1;

v-A) artigo 8.º-A, n.ºs 1 e 2;

v-B) artigo 8.º-B;»,

iii) a subalínea vii) é substituída pelo seguinte texto:

«vii) artigo 11.º, n.º 1, segundo parágrafo, primeiro período, artigo 11.º,
n.º 1-A, segundo parágrafo, artigo 11.º, n.º 1-B, e artigo 11.º, n.º 3, quarto
parágrafo;

vii-A) artigo 11.º-A, n.º 1, segundo parágrafo, primeiro período, e
artigo 11.º-A, n.º 1, quarto parágrafo;»,

iv) as subalíneas ix), x) e xi) passam a ter a seguinte redação:

«ix) artigo 13.º, n.ºs 1 e 2;

x) artigo 14.º, n.ºs 1, 2 e 3;

xi) artigo 15.º, n.º 1, primeiro parágrafo, segundo parágrafo, primeiro e terceiro períodos, e quarto parágrafo, artigo 15.º, n.º 2, e artigo 15.º, n.º 4, segundo período;»,

v) é suprimida a subalínea xiii),

vi) a subalínea xiv) passa a ter a seguinte redação:

«xiv) artigo 20.º, n.ºs 1 e 1.º-A, e artigo 20.º, n.º 2, primeiro período;»,

vii) são inseridas as seguintes subalíneas:

«xvi-A) artigo 22.º-A, n.º 1 e n.ºs 5 a 8;

xvi-B) artigo 22.º-B, n.º 1;

xvi-C) artigo 22.º-C, n.º 1;»,

viii) a subalínea xxi) passa a ter a seguinte redação:

«xxi) artigo 28.º, n.º 1;»,

ix) a subálnea xxiv) passa a ter a seguinte redação:

«xxiv) artigo 31.º, n.º 3;»,

x) é aditada a seguinte subálnea:

«xxvii-A) artigo 39.º-A;»;

13) Ao artigo 90.º, é aditado o seguinte número:

«5. A Comissão, depois de consultar a ESMA, a EBA e a ACER, apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho relatórios com uma avaliação exaustiva dos mercados de derivados de mercadorias, de licenças de emissão e de derivados de licenças de emissão. Esses relatórios devem avaliar, pelo menos para cada um dos seguintes elementos, a sua contribuição para a liquidez e o bom funcionamento dos mercados da União de derivados de mercadorias, de licenças de emissão ou de derivados de licenças de emissão:

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

- b) Os elementos a que se refere o artigo 2.º, n.º 4, segundo e terceiro parágrafos, da presente diretiva 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*, tendo em conta a capacidade das pessoas a que se refere o artigo 2.º, n.º 1, alínea j), da presente diretiva para realizarem transações destinadas a reduzir efetivamente os riscos diretamente relacionados com a atividade comercial ou a atividade de financiamento de tesouraria, a aplicação dos requisitos a contar 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, e os requisitos aplicáveis às contrapartes financeiras previstos no Regulamento (UE) n.º 648/2012;
- c) Em relação às transações nos mercados de derivados de mercadorias ou de derivados de licenças de emissão, os principais elementos que permitem obter um conjunto de dados harmonizados, a recolha de dados de transações por uma entidade de recolha única e as informações relevantes e o formato mais adequado dos dados de transações a divulgar publicamente.

A Comissão apresenta:

- o relatório a que se refere o primeiro parágrafo, alínea b), do presente número, até 31 de julho de 2024; e
- os relatórios a que se refere o primeiro parágrafo, alíneas a) e c), do presente número, até 31 de julho de 2025.

Esses relatórios são acompanhados, se for caso disso, de uma proposta legislativa de alterações específicas das regras de mercado aplicáveis aos derivados de mercadorias, às licenças de emissão ou aos derivados de licenças de emissão.

* Regulamento Delegado (UE) 2021/1833 da Comissão, de 14 de julho de 2021, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho especificando os critérios para determinar em que circunstâncias uma atividade deve ser considerada auxiliar da atividade principal a nível do grupo (JO L 372 de 20.10.2021, p. 1).».

Artigo 2.º

Transposição

1. Os Estados-Membros põem em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva até ... [18 meses a contar da entrada em vigor da presente diretiva modificativa]. Do facto informam imediatamente a Comissão.

As disposições adotadas pelos Estados-Membros fazem referência à presente diretiva ou são acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Os Estados-Membros estabelecem o modo como é feita a referência.

2. Os Estados-Membros comunicam à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adotarem no domínio regulado 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 Estrasburgo,

Pelo Parlamento Europeu
A Presidente

Pelo Conselho
O Presidente / A Presidente