

Bruxelas, 20 de junho de 2025
(OR. en)

10635/25

EF 214
ECOFIN 856
DELECT 88

NOTA DE ENVIO

de: Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora

data de receção: 19 de junho de 2025

para: Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia

n.º doc. Com.: C(2025) 3104 final

Assunto: REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO de 18.6.2025 que altera as normas técnicas de regulamentação estabelecidas nos Regulamentos Delegados (UE) 2017/583 e (UE) 2017/587 no que se refere aos requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento relativamente a obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos de capital

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2025) 3104 final.

Anexo: C(2025) 3104 final



Bruxelas, 18.6.2025
C(2025) 3104 final

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 18.6.2025

que altera as normas técnicas de regulamentação estabelecidas nos Regulamentos Delegados (UE) 2017/583 e (UE) 2017/587 no que se refere aos requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento relativamente a obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos de capital

(Texto relevante para efeitos do EEE)

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DO ATO DELEGADO

O Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho¹ (MiFIR) regula o funcionamento da negociação na UE. As mais recentes alterações legislativas do MiFIR foram introduzidas pelo Regulamento (UE) 2024/791 do Parlamento Europeu e do Conselho² (revisão do MiFIR). A revisão do MiFIR elimina os principais obstáculos à criação de três sistemas de prestação de informação consolidada, um para cada uma das seguintes categorias de ativos: obrigações, ações e fundos de índices cotados (ETF) e derivados do mercado de balcão. A revisão do MiFIR reforça também a transparência e aumenta a competitividade dos mercados da UE no panorama mundial. Foi publicada no Jornal Oficial da União Europeia em 8 de março de 2024 e entrou em vigor em 28 de março de 2024.

A revisão do MiFIR exige que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) elabore normas técnicas de regulamentação a fim de especificar alguns pormenores técnicos das novas regras. A Comissão está habilitada a adotar esses projetos de NTR em conformidade com os artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho³.

A revisão do MiFIR alterou os requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento no que diz respeito aos instrumentos de capital e aos instrumentos não representativos de capital, com vista a simplificar e harmonizar as regras, aumentar a transparência da negociação (em especial, para os instrumentos não representativos de capital, como obrigações e derivados) e melhorar o processo de formação dos preços. As regras alteradas tornarão os sistemas de prestação de informação consolidada mais úteis para os investidores.

Atendendo à alteração das regras de transparência estabelecidas no MiFIR, torna-se necessário atualizar as NTR pertinentes, em especial o Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão⁴ relativo aos requisitos de transparência aplicáveis às obrigações, aos produtos financeiros estruturados (SFP) e às licenças de emissão e o Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão⁵ relativo aos requisitos de transparência aplicáveis aos instrumentos de

¹ Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>)

² Regulamento (UE) 2024/791 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de fevereiro de 2024, 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 informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos por fluxos de ordens (JO L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

³ 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).

⁴ Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos mercados de instrumentos financeiros, no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de transparência para as plataformas de negociação e empresas de investimento em matéria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos derivados (JO L 87 de 31.3.2017, p. 229).

⁵ Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação relativas aos

capital. Seguindo o calendário incluído na habilitação estabelecida no artigo 11.º-A, n.º 3, do MiFIR, o Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão será posteriormente alterado no que diz respeito à calibração das regras de transparência pré e pós-negociação aplicáveis aos derivados.

Mais especificamente, as alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão (transparência aplicável a instrumentos não representativos de capital) visam alcançar os seguintes objetivos:

- Atualizar as definições;
- Atualizar e/ou suprimir disposições para assegurar o alinhamento com as disposições revistas do MiFIR que já entraram em vigor (por exemplo, limitação dos requisitos de transparência pré-negociação às aos sistemas de negociação com base numa carteira de ordens de limite central e aos sistemas de negociação por leilão periódico e consequente supressão da possibilidade de as autoridades competentes dispensarem os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação da obrigação de tornarem públicas as informações a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, do MiFIR no que respeita a indicações de interesse executáveis em sistemas de negociação baseados em pedidos de ofertas de preços e sistemas de negociação de voz que excedam um volume específico do instrumento financeiro);
- Atualizar os requisitos de transparência pré-negociação aplicáveis às obrigações, aos SFP e às licenças de emissão;
- Calibrar os requisitos de transparência pós-negociação aplicáveis às obrigações, aos SFP e às licenças de emissão.

As alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão (transparência aplicável a instrumentos de capital) visam alcançar os seguintes objetivos:

- Especificar os pormenores dos dados pré-negociação a tornar públicos pelos operadores de mercado e pelas empresas de investimento que operam plataformas de negociação no que diz respeito a ações, certificados de depósito, ETF, certificados e outros instrumentos financeiros similares;
- Aperfeiçoar a metodologia para determinar o mercado mais relevante em termos de liquidez;
- Especificar requisitos de transparência pré-negociação aplicáveis aos internalizadores sistemáticos;
- Especificar mais pormenorizadamente as características das transações que não contribuem para o processo de determinação dos preços e que, por conseguinte, são isentas da obrigação de negociação de ações;
- Permitir a interrupção da recolha de dados no Sistema de Transparência dos Instrumentos Financeiros (FITRS) e no Sistema de Duplo Limite de Volume (DVCAP) e a utilização de dados de transações, comunicados nos termos do

requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento relativamente a ações, certificados de depósito, fundos de índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros similares e às obrigações de execução das transações de certas ações numa plataforma de negociação ou por um internalizador sistemático (JO L 87 de 31.3.2017, p. 387).

artigo 26.º do MiFIR, como fonte de dados para efetuar cálculos de transparência no que respeita aos instrumentos de capital;

- Atualizar e/ou aperfeiçoar outras disposições.

As alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão e do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão são reunidas num único regulamento delegado da Comissão, uma vez que todas elas são necessárias para assegurar um regime de transparência eficaz e o bom funcionamento dos sistemas de informação consolidada para obrigações e ações.

2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO ATO

Em conformidade com o artigo 10.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1095/2010, antes de apresentar as normas técnicas de regulamentação à Comissão, a ESMA efetuou consultas públicas abertas junto das partes interessadas⁶. A ESMA consultou igualmente o Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados, que publicou o seu parecer dirigido à ESMA em 17 de setembro de 2024⁷. Em conformidade com o artigo 11.º do MiFIR, a ESMA teve em conta o parecer do grupo de peritos das partes interessadas sobre a qualidade dos dados de mercado representativos de capital e não representativos de capital e sobre os protocolos de transmissão⁸.

A ESMA realizou uma análise custo-benefício, que foi incluída no relatório final juntamente com os resultados das atividades de consulta⁹. A ESMA enviou o relatório final sobre as normas técnicas de regulamentação à Comissão em dezembro de 2024, em conformidade com os prazos estabelecidos no MiFIR.

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO

O presente regulamento delegado visa especificar os pormenores técnicos do novo regime do MiFIR no que diz respeito aos requisitos de transparência aplicáveis às obrigações, aos SFP, às licenças de emissão e aos instrumentos de capital.

1. O artigo 1.º introduz alterações no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 no que respeita a obrigações, SFP e licenças de emissão;
2. O artigo 2.º introduz alterações no Regulamento Delegado (UE) 2017/587 no que respeita aos instrumentos de capital;
3. O artigo 3.º define a data de entrada em vigor e a data de aplicação do presente regulamento.

⁶ Os documentos de consulta estão disponíveis nos seguintes endereços: [Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances, draft RTS on reasonable commercial basis and review of RTS 23 on supply of reference data](#) (não traduzido para português); [Technical advice \(Section 3\), RTS 1 \(Section 4\), the RTS on input/output data for shares and ETFs CTP \(Section 8\) and the flags under RTS 2](#) (não traduzido para português).

⁷ O parecer dirigido à ESMA está disponível no seguinte endereço: [ESMA24-229244789-5138 SMSG advice on the May 2024 MiFIR Consultation Package](#) (não traduzido para português).

⁸ Os relatórios finais estão disponíveis no seguinte endereço: [Relatórios do grupo de peritos das partes interessadas sobre a qualidade dos dados de mercado representativos e não representativos de capital e sobre os protocolos de transmissão — Comissão Europeia](#).

⁹ O relatório final da ESMA está disponível no seguinte endereço: [Final Report on equity transparency](#) (não traduzido para português); [Final Report on the Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances and RTS on reasonable commercial basis](#) (não traduzido para português).

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 18.6.2025

que altera as normas técnicas de regulamentação estabelecidas nos Regulamentos Delegados (UE) 2017/583 e (UE) 2017/587 no que se refere aos requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento relativamente a obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos de capital

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o 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 648/2012¹⁰, nomeadamente o artigo 4.º, n.º 6, terceiro parágrafo, o artigo 7.º, n.º 2, terceiro parágrafo, o artigo 9.º, n.º 5, terceiro parágrafo, o artigo 11.º, n.º 4, quarto parágrafo, o artigo 14.º, n.º 7, terceiro parágrafo, o artigo 20.º, n.º 3, terceiro parágrafo, o artigo 21.º, n.º 5, terceiro parágrafo, o artigo 22.º, n.º 3, segundo parágrafo, e o artigo 23.º, n.º 3, terceiro parágrafo,

Considerando o seguinte:

- (1) O Regulamento (UE) 2016/1033 do Parlamento Europeu e do Conselho¹¹ alterou o Regulamento (UE) n.º 600/2014, introduzindo no artigo 2.º desse regulamento uma definição de «transações em pacote». Uma vez que os regulamentos delegados não devem conter definições já estabelecidas em atos legislativos, a mesma definição de «transações em pacote», atualmente estabelecida no artigo 1.º, ponto 1), do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão¹², deve ser suprimida desse regulamento.
- (2) O Regulamento (UE) 2024/791 do Parlamento Europeu e do Conselho¹³ alterou o Regulamento (UE) n.º 600/2014, limitando o requisito de publicação de ofertas de

¹⁰ JO L 173 de 12.6.2014, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>.

¹¹ Regulamento (UE) 2016/1033 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de junho de 2016, que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 relativo aos mercados de instrumentos financeiros, o Regulamento (UE) n.º 596/2014 relativo ao abuso de mercado e o Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (JO L 175 de 30.6.2016, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2016/1033/oj>).

¹² Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos mercados de instrumentos financeiros, no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de transparência para as plataformas de negociação e empresas de investimento em matéria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos derivados (JO L 87 de 31.3.2017, p. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

¹³ Regulamento (UE) 2024/791 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de fevereiro de 2024, 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 informação consolidada, à otimização das

preços firmes ou indicativas relativas a instrumentos não representativos de capital apenas aos sistemas de negociação com base numa carteira de ordens de limite central e aos sistemas de negociação por leilão periódico. Consequentemente, o Regulamento (UE) 2024/791 suprimiu igualmente o artigo 9.º, n.º 5, alínea d), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, que habilitava a Comissão, nomeadamente, a estabelecer uma definição de «sistema de negociação de solicitação de ofertas de preços» e de «sistema de negociação de voz» para efeitos de dispensa da divulgação pré-negociação. Por conseguinte, essas definições devem ser suprimidas do artigo 1.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583. É igualmente necessário suprimir os sistemas de negociação baseados em ofertas de preços, os sistemas de negociação baseados em pedidos de ofertas de preços e os sistemas de negociação de viva voz do anexo I do Regulamento Delegado (UE) 2017/583.

- (3) O Regulamento (UE) 2024/791 alterou o Regulamento (UE) n.º 600/2014, inserindo uma nova alínea f) no artigo 9.º, n.º 5, desse regulamento. Nos termos desta disposição, a Comissão está habilitada a especificar as características dos «sistemas de negociação com base numa carteira de ordens de limite central» («CLOB») e dos «sistemas de negociação por leilão periódico». Por conseguinte, é necessário introduzir definições para esse efeito no Regulamento Delegado (UE) 2017/583. Um sistema de negociação operado por meio de uma carteira de ordens que inclui apenas ofertas de preços de criadores de mercado, e de um algoritmo de negociação operado sem intervenção humana que permite a correspondência entre ordens de compra e venda recebidas e ofertas de preços de criadores de mercado inativas com base no melhor preço disponível e numa base contínua deve ser considerado um sistema de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens. Um sistema de negociação operado por meio de uma carteira de ordens em que as ofertas de preços dos fornecedores de liquidez são confirmadas antes da potencial execução de uma ordem recebida, e de um algoritmo de negociação operado sem intervenção humana que permite a correspondência entre ordens de compra e venda recebidas e ofertas de preços confirmadas dos fornecedores de liquidez com base no melhor preço disponível e numa base contínua, também deve ser considerado um sistema de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens. Caso um sistema de negociação com base numa carteira de ordens de limite central (CLOB) combine elementos de um sistema de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens e de um sistema de negociação por leilão periódico, a componente por leilão contínuo com base numa carteira de ordens e a componente por leilão periódico desse sistema devem estar sujeitas aos requisitos de informação estabelecidos no anexo I do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 para os sistemas de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens e os sistemas de negociação por leilão periódico, respetivamente.
- (4) O artigo 54.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 600/2014 estabelece que as disposições dos atos delegados adotados nos termos desse regulamento aplicáveis antes de 28 de março de 2024 continuam em vigor até à data de aplicação dos atos delegados adotados nos termos desse regulamento, conforme aplicável a partir de 28 de março. Na Comunicação da Comissão relativa à interpretação e aplicação da disposição

obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos por fluxos de ordens (JO L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

transitória estabelecida no Regulamento (UE) 2024/791¹⁴, a Comissão esclareceu que o artigo 54.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 600/2014 visa assegurar a continuidade para os participantes no mercado durante a elaboração dos novos regulamentos delegados da Comissão. A fim de assegurar essa continuidade na prática, deve ser introduzido um novo artigo 1.º-A no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 para especificar quais os artigos desse regulamento delegado que devem continuar a aplicar-se apenas aos derivados. Esses artigos devem continuar a ser aplicáveis juntamente com as disposições do Regulamento (UE) n.º 600/2014 que complementam, conforme aplicáveis antes de 28 de março de 2024. Por conseguinte, também é necessário clarificar que as referências ao artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 constantes desses artigos devem entender-se como referências ao artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, conforme aplicável antes de 28 de março de 2024.

- (5) Nos termos do artigo 9.º, n.º 5, alínea c), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, a Comissão fica habilitada a especificar o volume das ordens que é considerado elevado em comparação com o volume normal do mercado. O artigo 9.º, n.º 1, alínea a), do referido regulamento permite que as autoridades competentes dispensem os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação de tornarem públicas as informações a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, do mesmo regulamento no que se refere a essas ordens. No artigo 3.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583, a Comissão especificou o volume de ordens que é considerado elevado. No entanto, o Regulamento (UE) 2024/791 alterou o artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, prevendo requisitos específicos de transparência pré-negociação aplicáveis a plataformas de negociação relativamente a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão, e introduziu um novo artigo 8.º-A nesse regulamento que prevê requisitos específicos de transparência pré-negociação aplicáveis a plataformas de negociação relativamente a derivados. Decorre dessa alteração que a forma de determinar que o volume de uma ordem é elevado, como referido no artigo 9.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, será diferente, por um lado, para as obrigações, os produtos financeiros estruturados e as licenças de emissão e, por outro lado, para os derivados. Por conseguinte, deve ser introduzido um novo artigo 3.º-A no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 que estabeleça regras específicas para a determinação de «ordens que representam um volume elevado» no que respeita a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão. Para alcançar um regime de transparência pré-negociação mais estável, essas regras devem basear-se numa determinação estática de «ordens que representam um volume elevado».
- (6) A fim de ter em conta a limitação dos requisitos de transparência pré-negociação relativamente a instrumentos não representativos de capital apenas aos sistemas de negociação CLOB e por leilão periódico, o Regulamento (UE) 2024/791 suprimiu o artigo 9.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 600/2014. Nos termos dessa alínea, as autoridades competentes podiam dispensar os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação da obrigação de

¹⁴ Comunicação da Comissão relativa à interpretação e aplicação da disposição transitória estabelecida no Regulamento (UE) 2024/791 do Parlamento Europeu e do Conselho, 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 informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos por fluxos de ordens, C/2024/2966.

tornarem públicas as informações a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, desse regulamento no que respeita a indicações de interesse executáveis em sistemas de negociação baseados em pedidos de ofertas de preços e de voz que excedam um volume específico do instrumento financeiro. Nos termos do artigo 9.º, n.º 5, alínea d), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, a Comissão estava habilitada a especificar o volume específico dos instrumentos financeiros relativamente aos quais podia ser dispensada a divulgação pré-negociação, o que a Comissão fez no artigo 5.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583. Uma vez que o Regulamento (UE) 2024/791 suprimiu tanto o artigo 9.º, n.º 1, alínea b), como a habilitação prevista no artigo 9.º, n.º 5, alínea d), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, o artigo 5.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 deve também ser suprimido. É igualmente necessário suprimir todas as referências ao artigo 5.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 constantes de outras disposições desse regulamento.

- (7) Nos termos do artigo 9.º, n.º 5, alínea e), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, a Comissão está habilitada a especificar os instrumentos financeiros ou categorias de instrumentos financeiros para os quais não existe um mercado líquido e relativamente aos quais a divulgação pré-negociação pode ser dispensada nos termos do artigo 9.º, n.º 1, do mesmo regulamento. O artigo 9.º, n.º 1, alínea c), do referido regulamento permite que as autoridades competentes dispensem os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação de tornarem públicas as informações a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, do mesmo regulamento, no que se refere a esses instrumentos ou categorias de instrumentos financeiros. A Comissão especificou as categorias de instrumentos financeiros para os quais não existe um mercado líquido no artigo 6.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583. No entanto, o Regulamento (UE) 2024/791 alterou o artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, prevendo requisitos específicos de transparência pré-negociação aplicáveis a plataformas de negociação relativamente a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão, e introduziu um novo artigo 8.º-A nesse regulamento que prevê requisitos específicos de transparência pré-negociação aplicáveis a plataformas de negociação relativamente a derivados. Decorre dessas alterações que a forma de determinar a existência de um mercado líquido, tal como referido no artigo 9.º, n.º 1, alínea c), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, será diferente, por um lado, para as obrigações, os produtos financeiros estruturados e as licenças de emissão e, por outro lado, para os derivados. Por conseguinte, deve ser introduzido um novo artigo 6.º-A no Regulamento Delegado (UE) 2017/583, a fim de prever regras específicas para a determinação da existência de um «mercado líquido» no que respeita a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão. Para alcançar um regime de transparência mais estável, essas regras devem basear-se numa determinação estática de liquidez.
- (8) O Regulamento (UE) 2024/791 introduziu no artigo 2.º, n.º 1, ponto 16-A), do Regulamento (UE) n.º 600/2014 a definição de «entidade de publicação designada» e inseriu nesse regulamento um novo artigo 21.º-A, nos termos do qual uma empresa de investimento que seja uma entidade de publicação designada é responsável pela divulgação das transações através de um sistema de publicação autorizado («APA»). Esse novo artigo 21.º-A especifica igualmente que parte numa transação deve ser responsável pela divulgação de uma transação quando uma, nenhuma ou ambas as partes envolvidas são entidades de publicação designadas. Por conseguinte, importa suprimir os requisitos estabelecidos no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 destinados a identificar a empresa de investimento responsável por divulgar uma transação através de um APA.

- (9) O artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 permitia que as autoridades competentes autorizassem os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação a procederem à publicação diferida das informações pormenorizadas sobre as transações, com base no volume da transação ou no tipo de transação. Nos termos do artigo 11.º, n.º 4, alínea c), do referido regulamento, a Comissão estava habilitada a especificar as condições dessa publicação diferida, o que fez no artigo 8.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583. No entanto, o Regulamento (UE) 2024/791 alterou o artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, prevendo requisitos específicos em matéria de publicação diferida no que respeita a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão, e introduziu um novo artigo 11.º-A nesse regulamento que contém requisitos específicos em matéria de publicação diferida no que respeita a derivados. Por conseguinte, deve ser introduzido um novo artigo 8.º-A no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 para determinar os pormenores exatos do regime de publicação diferida no que diz respeito a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão, incluindo a determinação dos volumes de emissão que correspondem a um mercado líquido ou ilíquido para um determinado instrumento financeiro, o que constitui uma transação de médio, grande e muito grande volume, e a duração dos diferimentos.
- (10) A fim de assegurar que o regime de diferimento para as obrigações é simples e bem calibrado, é necessário distinguir três categorias de obrigações: i) obrigações soberanas e outras obrigações públicas, ii) obrigações de empresas, convertíveis e outras obrigações, e iii) obrigações cobertas. A fim de permitir uma melhor distinção entre obrigações líquidas e ilíquidas e, por conseguinte, uma calibração mais eficiente, as obrigações devem ser agrupadas em subcategorias dentro de cada categoria de obrigações.
- (11) De acordo com a definição de mercado líquido estabelecida no artigo 2.º, ponto 17), alínea a), subalínea i), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, um mercado líquido deve ser avaliado segundo o volume de emissão de uma obrigação. A fim de ter em conta potenciais alterações do volume de emissão de uma obrigação ao longo do tempo, nomeadamente devido a emissões contínuas ou recompras de obrigações, é necessário avaliar um mercado líquido com base no montante em circulação da obrigação emitida (ou seja, o valor total das obrigações que foram emitidas e são detidas por investidores num determinado momento) e não no volume de emissão inicial da obrigação (ou seja, o valor total das obrigações que são oferecidas aos investidores no mercado primário no momento da emissão).
- (12) A fim de introduzir um regime de transparência mais simples que não implique avaliações frequentes da liquidez, as disposições aplicáveis aos produtos financeiros estruturados e às licenças de emissão estabelecidas no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 devem ser alteradas. Com base numa análise de dados realizada pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) e na experiência da ESMA em matéria de calibração de requisitos de transparência, deve considerar-se que os produtos financeiros estruturados e as licenças de emissão que não sejam da União não têm um mercado líquido e que as licenças de emissão da União têm um mercado líquido. No que diz respeito aos produtos financeiros estruturados, devem ser mantidos os atuais limiares de transparência pré e pós-negociação e o atual período de diferimento dos preços de produtos financeiros estruturados ilíquidos, tal como estabelecido no Regulamento Delegado (UE) 2017/583. No entanto, tendo em conta o carácter ilíquido dos produtos financeiros estruturados, e visto que o Regulamento (UE) n.º 600/2014 já não permite que as

autoridades competentes alarguem o período de diferimento de publicação para esses instrumentos, deve estabelecer-se uma duração normal para o diferimento da publicação do volume que não exceda duas semanas após a data da transação. No que diz respeito às licenças de emissão, os limiares de transparência pré e pós-negociação devem ser fixados em toneladas de CO₂ (tCO₂) e não em lotes, uma vez que tCO₂ é a unidade de medição habitual para esses instrumentos. Com base numa análise de dados realizada pela ESMA, tendo simultaneamente em conta a natureza líquida das licenças de emissão da União, o período máximo de diferimento para as licenças de emissão da União não deve exceder as 19h00, hora local, do segundo dia útil após a data da transação.

- (13) Com base numa análise de dados realizada pela ESMA, todas as mercadorias negociadas em bolsa («ETC») e notas negociadas em bolsa («ETN») devem ser consideradas como não tendo um mercado líquido. Em consonância com a abordagem adotada para os produtos financeiros estruturados, deve também ser introduzido um período de diferimento da publicação do volume que não exceda duas semanas após a data da transação para as ETC e ETN.
- (14) O Regulamento (UE) 2024/791 introduziu alterações no que se refere à possibilidade de as autoridades competentes alargarem o regime de diferimento ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 600/2014. Em primeiro lugar, essa possibilidade foi limitada aos instrumentos de dívida soberana. Em segundo lugar, o poder de uma autoridade competente para prorrogar o período de diferimento da publicação foi limitado às transações executadas relativamente aos instrumentos de dívida soberana emitidos pelo Estado-Membro dessa autoridade competente. No que diz respeito aos instrumentos de dívida soberana não emitidos por um Estado-Membro, foi conferido à ESMA o poder de prorrogar o período de diferimento da publicação. Em terceiro lugar, a duração máxima dos diferimentos suplementares foi limitada a seis meses. As autoridades competentes podem fixar uma duração inferior dentro desse limite. Por conseguinte, é necessário alterar o Regulamento Delegado (UE) 2017/583 a fim de refletir essas modificações.
- (15) No que diz respeito à publicação das informações pormenorizadas de várias transações de forma agregada, como referido no artigo 11.º, n.º 3, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, a metodologia de agregação deve permanecer inalterada. Por conseguinte, as transações que beneficiam de um diferimento alargado devem ser agregadas pelas respetivas plataformas de negociação e APA ao longo de uma semana de calendário e devem ser publicadas na terça-feira seguinte antes das 9h00, hora local.
- (16) A fim de dar aos participantes no mercado tempo suficiente para se prepararem para os novos requisitos, assegurando simultaneamente a criação atempada do sistema de informação consolidada para obrigações, a data de aplicação das alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 estabelecidas no presente regulamento deve ser diferida.
- (17) O Regulamento Delegado (UE) 2017/583 deve portanto ser alterado em conformidade.
- (18) A fim de assegurar uma aplicação harmonizada dos requisitos de transparência pré-negociação no que respeita aos instrumentos de capital, e tendo em conta os pormenores dos dados pré-negociação que as plataformas de negociação são obrigadas a fornecer ao prestador de informação consolidada ao abrigo do artigo 22.º-A do

Regulamento (UE) n.º 600/2014, o Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão¹⁵ deve ser alterado a fim de especificar os pormenores dos dados pré-negociação a divulgar pelos operadores de mercado e pelas empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação relativamente a cada categoria de instrumentos financeiros, como exigido pelo artigo 3.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 600/2014.

- (19) As ordens «icebergue» são ordens em que uma parte do volume é divulgada (pico) e disponível para execução e a outra parte permanece oculta no sistema de gestão de ordens até a parte visível ter sido executada. A fim de ter em conta a possibilidade de execução da parte oculta das ordens «icebergue» em circunstâncias estritamente definidas, o artigo 8.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 relativo à dispensa das obrigações aplicáveis a ordens incluídas num sistema de gestão de ordens deve ser alterado.
- (20) O Regulamento (UE) 2024/791 introduziu no artigo 2.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 600/2014 uma definição de «entidade de publicação designada» e inseriu nesse regulamento um novo artigo 21.º-A, nos termos do qual uma empresa de investimento que seja uma entidade de publicação designada é responsável pela divulgação das transações através de um APA. Esse novo artigo 21.º-A especifica igualmente que parte numa transação deve ser responsável pela divulgação de uma transação quando uma, nenhuma ou ambas as partes envolvidas são entidades de publicação designadas. Por conseguinte, importa suprimir os requisitos estabelecidos no Regulamento Delegado (UE) 2017/587 destinados a identificar a empresa de investimento responsável por divulgar uma transação através de um APA.
- (21) A fim de assegurar uma calibração adequada dos limiares para a aplicação dos requisitos de transparência pré-negociação em matéria de instrumentos de capital aos internalizadores sistemáticos, a metodologia para determinar o volume normal do mercado estabelecida no artigo 11.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 deve ser aperfeiçoada, aumentando a granularidade dos escalões médios de volume de negociação. O limiar para determinar o volume mínimo das ofertas de preços para os internalizadores sistemáticos deve corresponder ao volume normal do mercado. Tendo em conta as melhores práticas internacionais, a competitividade das empresas da União, a importância do impacto no mercado e a eficiência da formação dos preços, os internalizadores sistemáticos só devem estar sujeitos às obrigações de transparência pré-negociação em matéria de instrumentos de capital até a um volume de negociação correspondente ao dobro do volume normal do mercado.
- (22) A fim de assegurar uma representação exata da atividade de mercado e da formação dos preços na transparência pós-negociação dos instrumentos de capital, é necessário alterar o artigo 13.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/587, a fim de determinar e clarificar o âmbito das transações que não contribuem para a determinação dos preços, incluindo as transações de «cessão» e de «aceitação». Essas transações são transações

¹⁵ Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação relativas aos requisitos de transparência aplicáveis às plataformas de negociação e às empresas de investimento relativamente a ações, certificados de depósito, fundos de índices cotados, certificados e outros instrumentos financeiros similares e às obrigações de execução das transações de certas ações numa plataforma de negociação ou por um internalizador sistemático (JO L 87 de 31.3.2017, p. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).

técnicas realizadas principalmente para fins operacionais ou para facilitar a gestão de riscos entre empresas de investimento, pelo que não representam eventos independentes de determinação de preços. Por esse motivo, devem ser excluídas do âmbito de aplicação dos requisitos de transparência pós-negociação.

- (23) O anexo I do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 estabelece os tipos de sistemas de negociação e, para cada sistema, uma descrição das suas principais características e das informações a disponibilizar ao público em conformidade com o artigo 3.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014. Esse anexo deve ser modificado para especificar que os sistemas de negociação operados por meio de uma carteira de ordens que inclui apenas ofertas de preços de criadores de mercado, e de um algoritmo de negociação operado sem intervenção humana que permite a correspondência entre ordens de compra e venda recebidas e ofertas de preços de criadores de mercado inativas com base no melhor preço disponível e numa base contínua devem ser considerados sistemas de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens. Os sistemas de negociação operados por meio de uma carteira de ordens em que as ofertas de preços dos fornecedores de liquidez são confirmadas antes da potencial execução de uma ordem recebida, e de um algoritmo de negociação operado sem intervenção humana que permite a correspondência entre ordens de compra e venda recebidas e ofertas de preços confirmadas dos fornecedores de liquidez com base no melhor preço disponível e numa base contínua, também devem ser considerados sistemas de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens.
- (24) A fim de proporcionar aos participantes no mercado e às autoridades competentes tempo suficiente para se prepararem para os novos requisitos, assegurando simultaneamente a criação atempada do sistema de informação consolidada para ações, importa adiar a data de aplicação das disposições do presente regulamento relacionadas com as informações pormenorizadas em matéria de transparência pré e pós-negociação a tornar públicas no que diz respeito aos instrumentos de capital, com a determinação do mercado mais relevante em termos de liquidez para os instrumentos de capital, com as ordens relativas a instrumentos de capital que são de volume elevado e com a metodologia dos cálculos de transparência para os instrumentos de capital.
- (25) O Regulamento Delegado (UE) 2017/587 deve portanto ser alterado em conformidade.
- (26) O presente regulamento tem por base os projetos de normas técnicas de regulamentação apresentados à Comissão pela ESMA. A ESMA conduziu consultas públicas abertas sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação que servem de base ao presente regulamento, analisou os seus potenciais custos e benefícios e solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados, criado pelo artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁶. A ESMA teve igualmente em conta o parecer do grupo de peritos de partes interessadas sobre a qualidade dos dados de mercado representativos e não representativos de capital e sobre os protocolos de transmissão, em conformidade com o artigo 22.º-B, n.º 3, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 600/2014.

¹⁶ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (27) A fim de assegurar um regime de transparência eficaz e o bom funcionamento dos sistemas de informação consolidada para obrigações e ações, e tendo em conta que todas as disposições do presente regulamento dizem respeito à transparência pré e pós-negociação, é necessário incluir num único regulamento as alterações dos Regulamentos Delegados (UE) 2017/583 e (UE) 2017/587 a adotar nos termos do artigo 4.º, n.º 6, do artigo 7.º, n.º 2, do artigo 9.º, n.º 5, do artigo 11.º, n.º 4, do artigo 14.º, n.º 7, do artigo 20.º, n.º 3, do artigo 21.º, n.º 5, do artigo 22.º, n.º 3, e do artigo 23.º, n.º 3, respetivamente, do Regulamento (UE) n.º 600/2014,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

Artigo 1.º

Alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/583

O Regulamento Delegado (UE) 2017/583 é alterado do seguinte modo:

- (1) O artigo 1.º passa a ter a seguinte redação:

«Artigo 1.º
Definições

[Artigo 9.º, n.º 5, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 600/2014]

Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

- (1) «Sistema de negociação com base numa carteira de ordens de limite central», qualquer um dos seguintes:
- (a) Um sistema de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens que, por meio de uma carteira de ordens e de um algoritmo de negociação operado sem intervenção humana, permite a correspondência entre ordens de venda e ordens de compra, com base no melhor preço disponível e numa base contínua;
 - (b) Um sistema de negociação que combina elementos de um sistema de negociação por leilão contínuo com base numa carteira de ordens, tal como referido na alínea a), e de um sistema de negociação por leilão periódico, tal como definido no ponto 2).
- (2) «Sistema de negociação por leilão periódico», um sistema que permite a correspondência entre ordens com base num leilão periódico e num algoritmo de negociação operado sem intervenção humana.»;
- (2) É aditado o seguinte artigo 1.º-A:

«Artigo 1.º-A

Âmbito de aplicação dos artigos 3.º, 6.º, 8.º, 9.º, 10.º, 11.º e 13.º

1. Os artigos 3.º, 6.º, 9.º, 10.º, 11.º e 13.º só são aplicáveis aos derivados. O artigo 8.º só é aplicável aos derivados e às transações em pacote.
 2. As referências ao artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 constantes dos artigos 8.º e 11.º do presente regulamento devem entender-se como referências ao artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, conforme aplicável antes de 28 de março de 2024.»;
- (3) É inserido o seguinte artigo 3.º-A:

«Artigo 3.º-A

Ordens de volume elevado relativas a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão

[Artigo 9.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 600/2014]

Uma ordem relativa a obrigações, produtos financeiros estruturados ou licenças de emissão representa um volume elevado relativamente ao volume normal do mercado sempre que, no ponto de entrada da ordem ou na sequência de qualquer alteração da mesma, essa ordem for igual ou superior aos seguintes limiares:

- (a) Para todos os tipos de obrigações, com exceção das mercadorias negociadas em bolsa («ETC») e das notas negociadas em bolsa («ETN»), os limiares estabelecidos no quadro 2.3 do anexo III;
- (b) Para as ETC e as ETN, os limiares estabelecidos no quadro 2.5 do anexo III;
- (c) Para os produtos financeiros estruturados, os limiares estabelecidos no quadro 3.2 do anexo III;
- (d) Para as licenças de emissão, os limiares estabelecidos no quadro 12.2 do anexo III.»;

(4) É suprimido o artigo 5.º;

(5) É inserido o seguinte artigo 6.º-A:

«Artigo 6.º-A

Categorias de obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão para as quais não existe um mercado líquido

[Artigo 9.º, n.º 1, alínea c), do Regulamento (UE) n.º 600/2014]

Para determinar se uma obrigação, um produto financeiro estruturado ou uma licença de emissão deve ser considerado como não tendo um mercado líquido, as autoridades competentes devem aplicar a seguinte determinação estática da liquidez:

- (a) Para todos os tipos de obrigações, exceto ETC e ETN, a determinação estabelecida no quadro 2.2 do anexo III;
- (b) Para as ETC e as ETN, a determinação estabelecida no quadro 2.4 do anexo III;
- (c) Para os produtos financeiros estruturados, a determinação estabelecida no quadro 3.1 do anexo III;
- (d) Para as licenças de emissão, a determinação estabelecida no quadro 12.1 do anexo III.»;

(6) O artigo 7.º é alterado do seguinte modo:

(a) Ao n.º 1, é aditado o seguinte parágrafo:

«Os nomes dos campos indicados no quadro 2 do anexo II devem ser tornados públicos utilizando as mesmas convenções de denominação que constam do identificador de campo desse quadro.»;

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

«4. As informações pós-negociação devem ser disponibilizadas tão próximo do tempo real quanto tecnicamente possível e, em qualquer caso, no prazo de cinco minutos após a execução da transação em causa.»;

(c) São suprimidos os n.ºs 5 e 6;

(d) O n.º 8 passa a ter a seguinte redação:

«8. As informações relativas a uma transação em pacote devem incluir o marcador de transação em pacote ou o marcador de transação de troca por produtos físicos, tal como especificado no quadro 3 do anexo II. Se a transação em pacote for elegível para efeitos de publicação diferida nos termos do artigo 8.º, devem ser disponibilizadas informações sobre todas as componentes uma vez transcorrido o período de diferimento aplicável à transação.»;

(7) É inserido o seguinte artigo 8.º-A:

«Artigo 8.º-A

Publicação diferida das transações relativas a obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão

[Artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014]

1. Os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação e as empresas de investimento que negociam fora de uma plataforma de negociação podem diferir a publicação das informações pormenorizadas sobre as transações relativas a obrigações, exceto ETC e ETN, de acordo com o seguinte:

- (a) Um diferimento da publicação do preço e um diferimento da publicação do volume não superior a 15 minutos, para as transações da categoria 1 a que se refere o quadro 2.6 do anexo III;
- (b) Um diferimento da publicação do preço e um diferimento da publicação do volume não superior ao final do dia de negociação, para as transações da categoria 2 a que se refere o quadro 2.6 do anexo III;
- (c) Um diferimento da publicação do preço não superior ao final do primeiro dia de negociação após a data da transação e um diferimento da publicação do volume não superior a uma semana após a data da transação, para as transações da categoria 3 a que se refere o quadro 2.6 do anexo III;
- (d) Um diferimento da publicação do preço não superior ao final do segundo dia de negociação após a data da transação e um diferimento da publicação do volume não superior a duas semanas após a data da transação, para as transações da categoria 4 a que se refere o quadro 2.6 do anexo III;
- (e) Um diferimento da publicação do preço e um diferimento da publicação do volume não superior a quatro semanas após a data da transação, para as transações da categoria 5 a que se refere o quadro 2.6 do anexo III.

2. Os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação e as empresas de investimento que negociam fora de uma plataforma de negociação podem diferir a publicação das informações pormenorizadas sobre as transações relativas a ETC, ETN e produtos financeiros estruturados, de acordo com o seguinte:

- (a) Um diferimento da publicação do preço não superior ao final do segundo dia de negociação após a data da transação, para transações de qualquer volume; e
- (b) Um diferimento da publicação do volume não superior a duas semanas após a data da transação, para transações de qualquer volume.

3. Os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação e as empresas de investimento que negociam fora de uma plataforma de negociação devem tornar pública cada transação relativa a licenças de emissão até às 19h00, hora local, do segundo dia útil após a data da transação, desde que a transação seja superior ao volume pós-negociação das licenças de emissão a que se refere o quadro 12.2 do anexo III.»;

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

- (a) No n.º 1, é suprimida a alínea d);
- (b) No n.º 2, são suprimidas as alíneas b) e c);
- (c) O n.º 4 passa a ter a seguinte redação:

«4. Os dados diários ou semanais agregados a que se referem os n.ºs 1 e 2 devem incluir as seguintes informações sobre derivados para cada dia ou semana do período de calendário em causa:

- a) O preço médio ponderado;
- b) O volume total negociado tal como referido no quadro 4 do anexo II;
- c) O número total de transações.»;

(d) O n.º 6 passa a ter a seguinte redação:

«6. Se o dia da semana previsto para as publicações referidas no n.º 1, alínea c), e nos n.ºs 2 e 3, não for um dia útil, as publicações devem ser efetuadas no dia útil seguinte antes das 9h00, hora local.»;

(9) É inserido o seguinte artigo 11.º-A:

«Artigo 11.º-A

Requisitos de transparência aplicáveis aos instrumentos de dívida soberana em conjunto com publicação diferida ao critério das autoridades competentes

[Artigo 11.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 600/2014]

1. A publicação das informações pormenorizadas sobre várias transações de forma agregada, tal como referido no artigo 11.º, n.º 3, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 600/2014, deve abranger as transações que tenham sido executadas ao longo de uma semana de calendário e deve ser efetuada na terça-feira seguinte antes das 9h00 (hora local).

2. Os dados semanais agregados a que se refere os n.º 1 devem incluir as seguintes informações para cada semana do período de calendário em causa:

- (a) O preço médio ponderado;
- (b) O volume total negociado tal como referido no quadro 4 do anexo II;
- (c) O número total de transações.

3. As transações devem ser agregadas por código ISIN.

4. Se o dia da semana previsto para as publicações referidas no n.º 1 não for um dia útil, as publicações devem ser efetuadas no dia útil seguinte antes das 9h00, hora local.»;

(10) O artigo 13.º é alterado do seguinte modo:

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

i) na alínea a), a subalínea iv) passa a ter a seguinte redação:

«iv) as subcategorias de ativos dos outros derivados de taxas de juros, outros derivados de mercadorias, outros derivados de crédito, outros derivados C10, outros contratos sobre diferenças (CFD) e outros derivados de licenças de emissão a que se referem os quadros 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1 e 13.1 do anexo III.»;

ii) na alínea b), são suprimidas as subalíneas i), ii) e ix),

iii) é suprimida a alínea d);

(b) O n.º 2 é alterado do seguinte modo:

i) o proémio passa a ter a seguinte redação:

«Para determinar as ordens que representam um volume elevado relativamente ao volume normal de mercado a que se refere o artigo 3.º, devem ser aplicadas as seguintes metodologias:»;

ii) a alínea a) é alterada do seguinte modo:

(1) É suprimida a alínea i);

(2) A subalínea vi) passa a ter a seguinte redação:

«vi) cada subcategoria de ativos para a qual se considera não haver um mercado líquido para as categorias de ativos dos derivados de licenças de emissão a que se refere o quadro 13.3 do anexo III;»;

(3) São suprimidas as subalíneas vii) e viii);

iii) a alínea b) é alterada do seguinte modo:

(1) O proémio passa a ter a seguinte redação:

«O maior dos volumes de negociação abaixo da qual se situa uma percentagem das transações que corresponde ao percentil de negociação e o limiar mínimo para:»;

(2) É suprimida a alínea i);

(3) A subalínea iii) passa a ter a seguinte redação:

«iii) cada subcategoria de ativos para a qual se considera haver um mercado líquido para as categorias de ativos dos derivados de licenças de emissão tal como referido no quadro 13.2 do anexo III;»;

(4) É suprimida a alínea iv);

(c) O n.º 3 é alterado do seguinte modo:

- i) a alínea a) é alterada do seguinte modo:
 - (1) É suprimida a alínea i);
 - (2) A subalínea vi) passa a ter a seguinte redação:

«vi) cada subcategoria de ativos para a qual se considera não haver um mercado líquido para as categorias de ativos dos derivados de licenças de emissão a que se refere o quadro 13.3 do anexo III.»;
 - (3) São suprimidas as subalíneas vii) e viii);
- ii) é suprimida a alínea b),
- iii) a alínea d) passa a ter a seguinte redação:

«d) O maior dos volumes de negociação abaixo da qual se situa uma percentagem das transações que corresponde ao percentil de negociação e o limiar mínimo para cada subcategoria de ativos para a qual se considera haver um mercado líquido para derivados de licenças de emissão na aceção do quadro 13.2 do anexo III.»;
- (d) No n.º 5, a alínea b) passa a ter a seguinte redação:

«b) Os volumes que são elevados relativamente ao volume normal do mercado e o volume específico do instrumento na aceção do n.º 3.»;
- (e) O n.º 7 passa a ter a seguinte redação:

«7. Para efeitos do n.º 1, alínea b), do n.º 2, alínea b), e do n.º 3, alíneas c) e d), as autoridades competentes devem ter em conta as transações executadas na União entre 1 de janeiro e 31 de dezembro do ano anterior.»;
- (f) O n.º 8 passa a ter a seguinte redação:

«8. O volume de negociação para efeitos do n.º 2, alínea b), e do n.º 3, alíneas c) e d), deve ser determinado com base na medida de volume conforme especificada no quadro 4 do anexo II. Quando o volume de negociação especificado para efeitos dos n.ºs 2 e 3 for expresso em valor monetário e o instrumento financeiro não for denominado em euros, o volume de negociação deve ser convertido para a moeda em que o instrumento financeiro é denominado através da aplicação da taxa de câmbio de referência para o euro fixada pelo Banco Central Europeu em 31 de dezembro do ano anterior.»;
- (g) É suprimido o n.º 10;
- (h) O n.º 11 passa a ter a seguinte redação:

«11. Para as determinações a que se referem os n.ºs 2 e 3, sempre que o número de transações consideradas para os cálculos seja inferior a 1 000, o n.º 2, alínea b), e o n.º 3, alíneas c) e d), não são aplicáveis. Nesses casos, aplicam-se, em vez disso, os limiares especificados no n.º 2, alínea a), e no n.º 3, alínea a).»;
- (i) No n.º 12, o proémio passa a ter a seguinte redação:

«Exceto nos casos em que se referirem a derivados sobre licenças de emissão, os cálculos a que se refere o n.º 2, alínea b), e o n.º 3, alínea c), devem ser arredondados para o próximo intervalo seguinte de:»;
- (j) Os n.ºs 14 e 15 passam a ter a seguinte redação:

«14. Para os derivados de capital próprio que sejam admitidos à negociação ou negociados numa plataforma de negociação pela primeira vez, que não pertençam a uma subcategoria para a qual foram publicados o volume específico do instrumento financeiro a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, alínea c), e o volume das ordens e transações que representam um volume elevado relativamente ao volume normal do mercado a que se refere o artigo 3.º e o artigo 8.º, n.º 1, alínea a), e que pertencem a uma das subcategorias de ativos especificadas no n.º 1, alínea a), subalínea ii), o volume específico do instrumento financeiro e o volume das ordens e transações que constitui um volume elevado relativamente ao volume normal do mercado devem ser os aplicáveis à banda do menor valor nocional médio diário (ADNA) da subcategoria de ativos a que pertencem os derivados de capital próprio.

15. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação ou negociados numa plataforma de negociação pela primeira vez que não pertencem a nenhuma das subcategorias para as quais foram publicados o volume específico do instrumento financeiro a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, alínea c), e o volume das ordens e transações que constitui um volume elevado relativamente ao volume normal do mercado a que se refere o artigo 3.º e o artigo 8.º, n.º 1, alínea a), serão considerados como não tendo um mercado líquido até à aplicação dos resultados dos cálculos efetuados em conformidade com o n.º 17. O volume específico do instrumento financeiro aplicável a que se refere o artigo 8.º, n.º 1, alínea c), e o volume das ordens e transações que constitui um volume elevado relativamente ao volume normal do mercado a que se refere o artigo 3.º e o artigo 8.º, n.º 1, alínea a), devem ser os das subcategorias consideradas como não tendo um mercado líquido pertencentes à mesma subcategoria de ativos.»;

(k) São suprimidos os n.ºs 18, 19 e 20;

(11) O artigo 16.º passa a ter a seguinte redação:

«Artigo 16.º

Suspensão temporária das obrigações de transparência

[Artigo 9.º, n.º 4, do Regulamento (UE) n.º 600/2014]

1. Para os instrumentos financeiros para os quais existe um mercado líquido, como determinado com base na metodologia estabelecida no artigo 6.º-A para obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão, e no artigo 13.º para derivados, as autoridades competentes podem suspender temporariamente as obrigações estabelecidas nos artigos 8.º, 8.º-A e 10.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 sempre que, para uma categoria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão ou derivados, o volume total, tal como referido no quadro 4 do anexo II, calculado para os últimos 30 dias de calendário represente menos de 40 % do volume mensal médio calculado para os 12 meses completos que precederam esses 30 dias de calendário.

2. Para os instrumentos financeiros para os quais não existe um mercado líquido, como determinado com base na metodologia estabelecida no artigo 6.º-A para obrigações, produtos financeiros estruturados e licenças de emissão, e no artigo 13.º para derivados, as autoridades competentes podem suspender temporariamente as obrigações referidas nos artigos 8.º, 8.º-A e 10.º do

Regulamento (UE) n.º 600/2014 sempre que, para uma categoria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão ou derivados, o volume total, tal como referido no quadro 4 do anexo II, calculado para os últimos 30 dias de calendário represente menos de 20 % do volume mensal médio calculado para os 12 meses completos que precederam esses 30 dias de calendário.

3. As autoridades competentes devem ter em conta as transações executadas em todas as plataformas da União relativamente à categoria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão ou derivados em causa ao efetuar os cálculos referidos nos n.ºs 1 e 2. As autoridades competentes devem efetuar esses cálculos ao nível da categoria de instrumentos financeiros a que é aplicado o teste de liquidez previsto no artigo 6.º-A para as obrigações, os produtos financeiros estruturados e as licenças de emissão, e no artigo 13.º para os derivados.

4. Antes de as autoridades competentes decidirem suspender as obrigações de transparência, devem verificar que a redução significativa da liquidez em todas as plataformas não resulta de efeitos sazonais sobre a liquidez da categoria de instrumentos financeiros relevante.»;

- (12) São suprimidos os artigos 17.º e 18.º;
- (13) O anexo I é substituído pelo anexo I do presente regulamento;
- (14) O anexo II é alterado em conformidade com o anexo II do presente regulamento;
- (15) O anexo III é alterado em conformidade com o anexo III do presente regulamento.

Artigo 2.º

Alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/587

O Regulamento Delegado (UE) 2017/587 é alterado do seguinte modo:

- (1) O artigo 2.º é alterado do seguinte modo:
 - (a) A alínea a) passa a ter a seguinte redação:

«a) A transação é executada com base num preço calculado ao longo de vários momentos no tempo de acordo com um determinado valor de referência, incluindo transações executadas com base num preço médio ponderado pelo volume ou num preço médio ponderado pelo tempo, em que os momentos de tempo para o cálculo do preço abrangem um período suficientemente longo para assegurar que não existe qualquer relação com o preço corrente de mercado;»;
 - (b) A alínea j) passa a ter a seguinte redação:

«j) A transação não constitui uma transação para efeitos do artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, determinada com base nos critérios estabelecidos no artigo 2.º, n.º 5, do Regulamento Delegado (UE) 2017/590 da Comissão**, ou é um dos tipos de transação enumerados no artigo 13.º do presente regulamento.»

** Regulamento Delegado (UE) 2017/590 da Comissão, de 28 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para a comunicação de informações sobre as

- (2) Ao artigo 3.º, n.º 1, é aditado o seguinte parágrafo:
- «Os pormenores dos dados pré-negociação a tornar públicos são os especificados no quadro 1-B do anexo I.»;
- (3) O artigo 4.º é alterado do seguinte modo:
- (a) O n.º 4 passa a ter a seguinte redação:
- «4. Até que seja determinado o mercado mais relevante em termos de liquidez para um determinado instrumento financeiro em conformidade com o procedimento descrito nos n.ºs 1 a 3, o mercado mais relevante em termos de liquidez deve ser um dos seguintes:
- (a) O mercado regulamentado em que esse instrumento financeiro é admitido à negociação pela primeira vez ou negociado pela primeira vez;
- (b) Caso o instrumento financeiro não seja disponibilizado para negociação num mercado regulamentado da União, o sistema de negociação multilateral em que esse instrumento financeiro é admitido à negociação pela primeira vez ou negociado pela primeira vez.»;
- (b) O n.º 5 passa a ter a seguinte redação:
- «5. «Os n.ºs 2 e 3 não são aplicáveis a ações, certificados de depósito, ETF, certificados e outros instrumentos financeiros similares que tenham sido admitidos à negociação pela primeira vez ou negociados pela primeira vez numa plataforma de negociação entre 1 e 31 de dezembro do ano civil anterior.»;
- (c) É aditado o seguinte n.º 6:
- «6. A determinação do mercado mais relevante em termos de liquidez prevista no n.º 4 é aplicável a partir do dia em que o instrumento financeiro foi admitido à negociação pela primeira vez ou negociado pela primeira vez.»;
- (4) No artigo 6.º, o primeiro parágrafo é alterado do seguinte modo:
- (a) A alínea a) passa a ter a seguinte redação:
- «a) A transação é executada com base num preço calculado ao longo de vários momentos no tempo de acordo com um determinado valor de referência, incluindo transações executadas com base num preço médio ponderado pelo volume ou num preço médio ponderado pelo tempo, em que os momentos de tempo para o cálculo do preço abrangem um período suficientemente longo para assegurar que não existe qualquer relação com o preço corrente de mercado;»;
- (b) A alínea j) passa a ter a seguinte redação:
- «j) Qualquer outra transação equivalente a uma das referidas nas alíneas a) a c), na medida em que depende de características técnicas que não estejam relacionadas com o valor corrente de mercado do instrumento financeiro negociado;»;
- (c) A alínea k) passa a ter a seguinte redação:

«k) A transação não constitui uma transação para efeitos do artigo 26.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, determinada com base nos critérios estabelecidos no artigo 2.º, n.º 5, do Regulamento Delegado (UE) 2017/590, ou a transação é um dos tipos de transação enumerados no artigo 13.º do presente regulamento.»;

(5) O artigo 7.º é alterado do seguinte modo:

(a) No n.º 4, o segundo parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«Os n.ºs 3 e 4 não são aplicáveis a ações, certificados de depósito, certificados e outros instrumentos financeiros similares que tenham sido admitidos à negociação pela primeira vez ou negociados pela primeira vez numa plataforma de negociação entre 1 e 31 de dezembro do ano civil anterior.»;

(b) O n.º 6 passa a ter a seguinte redação:

«6. Antes de uma ação, certificado de depósito, certificado ou outro instrumento financeiro similar ser negociado pela primeira vez numa plataforma de negociação na União, a autoridade competente deve estimar o volume de negócios diário médio relativo a esse instrumento financeiro, tendo em conta:

- a) Todo o histórico de negociação desse instrumento financeiro;
- b) Outros instrumentos financeiros anteriores ou similares do mesmo emitente;
- c) Outros instrumentos financeiros considerados como tendo características semelhantes.

A autoridade competente deve publicar esse volume de negócios diário médio estimado.»;

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

(a) No n.º 1, a alínea b) passa a ter a seguinte redação:

«b) No caso de ordens que não sejam ordens de reserva, não podem interagir com outros interesses de negociação antes da divulgação à carteira de ordens operada pela plataforma de negociação;»;

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

«3. Uma ordem de reserva a que se refere o n.º 2, alínea a), deve ser considerada uma ordem com limites constituída por uma ordem divulgada relativa a uma parte do volume e por uma ordem não divulgada relativa à parte restante do volume, em que a ordem relativa ao volume não divulgado só pode ser executada após a execução da ordem relativa ao volume divulgado.»;

(7) No artigo 10.º, após o primeiro parágrafo, é inserido o seguinte parágrafo:

«Caso não existam ofertas de preços de volume equivalente para o mesmo instrumento financeiro no mercado mais relevante em termos de liquidez, determinado em conformidade com o artigo 4.º para esse instrumento financeiro, deve considerar-se que os preços publicados por um internalizador sistemático refletem as condições prevalentes no mercado se estiverem próximos do preço de ofertas de volume equivalente para o mesmo instrumento financeiro em plataformas de negociação que não o mercado mais relevante em termos de liquidez, determinado em conformidade com o artigo 4.º.»;

- (8) No artigo 11.º, o n.º 1 passa a ter a seguinte redação:
- «1. O volume normal do mercado das ações, certificados de depósito, ETF, certificados e outros instrumentos financeiros similares para os quais existe um mercado líquido deve ser determinado com base no valor médio das transações de cada instrumento financeiro calculado em conformidade com os n.ºs 2 e 3 e com os quadros 3 e 3-A do anexo II.»;
- (9) São inseridos os seguintes artigos 11.º-A e 11.º-B:
- «Artigo 11.º-A*
- Volume das ofertas de preços abaixo do qual são aplicáveis os requisitos de transparência pré-negociação previstos nos artigos 14.º, 15.º, 16.º e 17.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014**
- [Artigo 14.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 600/2014]
- A obrigação de tornar públicas as ofertas de preços firmes relativas a ações, certificados de depósito, ETF, certificados e outros instrumentos financeiros similares deve aplicar-se aos internalizadores sistemáticos quando estes negociam até ao dobro do volume normal de mercado determinado nos termos do artigo 11.º.
- Artigo 11.º-B*
- Volume mínimo das ofertas de preços**
- [Artigo 14.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 600/2014]
- O volume mínimo das ofertas de preços para uma determinada ação, certificado de depósito, ETF, certificado ou outro instrumento financeiro similar negociado numa plataforma de negociação deve ser igual ao volume normal de mercado determinado nos termos do artigo 11.º.»;
- (10) O artigo 12.º é alterado do seguinte modo:
- (a) O n.º 1 passa a ter a seguinte redação:
- «1. Os operadores de mercado e as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação e as empresas de investimento que negociam à margem de uma plataforma de negociação devem tornar públicas as informações relativas a cada transação aplicando os quadros de referência 2, 3 e 4 do anexo I.
- Os nomes dos campos no quadro 3 do anexo I devem ser tornados públicos utilizando as mesmas convenções de denominação especificadas no identificador de campo desse quadro.»;
- (b) O n.º 2 passa a ter a seguinte redação:
- «2. Quando uma comunicação de transação previamente publicada é cancelada, os operadores de mercado e empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação e as empresa de investimento que negociam à margem de uma plataforma de negociação devem tornar pública uma nova comunicação de transação que contenha todas as informações da comunicação original, bem como o marcador de anulação especificado no quadro 4 do anexo I.»;
- (c) São suprimidos os n.ºs 5 e 6;
- (11) Ao artigo 13.º, é aditada a seguinte alínea b):

«b) Transações de cessão de transferência ou de aceitação de transferência, que sejam uma das seguintes transações:

- i) uma transação em que uma empresa de investimento transfere uma transação de um cliente para outra empresa de investimento ou recebe uma transação de um cliente de outra empresa de investimento para efeitos de tratamento pós-negociação,
- ii) uma transação em que uma empresa de investimento que executa uma transação a transfere para outra empresa de investimento ou a recebe de outra empresa de investimento para efeitos de cobertura da posição que se comprometeu a assumir com um cliente.»;

(12) No artigo 15.º, o n.º 4 passa a ter a seguinte redação:

«4. Quando uma transação entre duas empresas de investimento é executada à margem das regras de uma plataforma de negociação, a autoridade competente para efeitos de determinação do regime de diferimento aplicável deve ser a autoridade competente da empresa de investimento responsável por tornar a transação pública através de um APA em conformidade com o artigo 21.º-A, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 600/2014.»;

(13) O artigo 17.º é alterado do seguinte modo:

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

i) o proémio passa a ter a seguinte redação:

«Até 1 de março de cada ano após a data de aplicação do presente regulamento, as autoridades competentes e a ESMA devem recolher os dados relativos a cada instrumento financeiro para o qual são autoridades competentes, calcular e assegurar a publicação dos seguintes elementos:»;

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

«c) O valor médio das transações para determinar o volume normal de mercado estabelecido no artigo 11.º, n.º 2, e os limiares estabelecidos nos artigos 11.º-A e 11.º-B.»;

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

«2. As autoridades competentes, os operadores de mercado e as empresas de investimento, incluindo as empresas de investimento que operam uma plataforma de negociação, devem utilizar as informações publicadas em conformidade com o n.º 1 do presente artigo para efeitos do artigo 4.º, n.º 1, alíneas a) e c), e do artigo 14.º, n.ºs 2, 3 e 4, do Regulamento (UE) n.º 600/2014, para o período compreendido entre a primeira segunda-feira de abril do ano em que as informações são publicadas e o dia anterior à primeira segunda-feira de abril do ano seguinte.»;

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

«7. Caso o volume de negociação determinado para efeitos do artigo 7.º, n.ºs 1 e 2, do artigo 8.º, n.º 2, alínea a), do artigo 11.º, n.º 1, dos artigos 11.º-A e 11.º-B, e do artigo 15.º, n.º 1, seja expresso em valor monetário e o instrumento financeiro não seja denominado em euros, o volume de negociação deve ser convertido para a moeda em que o instrumento financeiro é denominado

através da aplicação da taxa de câmbio de referência para o euro fixada pelo Banco Central Europeu em 31 de dezembro do ano anterior.»;

(14) O artigo 19.º passa a ter a seguinte redação:

«Artigo 19.º

Cláusula de caducidade

O artigo 17.º, n.º 6, e o anexo IV deixam de ser aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2026 e o artigo 17.º, n.º 5, e o anexo III deixam de ser aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2027.»;

(15) O anexo I é alterado em conformidade com o anexo IV do presente regulamento;

(16) O anexo II é alterado em conformidade com o anexo V do presente regulamento.

Artigo 3.º

Entrada em vigor e aplicação

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

O artigo 1.º, o artigo 2.º, ponto 2), ponto 3), alíneas a) e c), ponto 5), ponto 10), alínea a), e ponto 13) são aplicáveis a partir de 2 de março de 2026.

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

Feito em Bruxelas, em 18.6.2025

*Pela Comissão
A Presidente
Ursula VON DER LEYEN*