

Bruxelas, 24 de setembro de 2020
(OR. en)

11055/20

**Dossiê interinstitucional:
2020/0267 (COD)**

EF 232
ECOFIN 850
CODEC 874
IA 65

PROPOSTA

de:	Secretário-Geral da Comissão Europeia assinado por Jordi AYET PUIGARNAU, Diretor
data de receção:	24 de setembro de 2020
para:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	COM(2020) 594 final
Assunto:	Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento COM(2020) 594 final.

Anexo: COM(2020) 594 final



COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 24.9.2020
COM(2020) 594 final

2020/0267 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

**relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia
de registo distribuído**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final} - {SWD(2020) 202 final}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• Razões e objetivos da proposta

A presente proposta integra um pacote de medidas destinadas a fomentar e apoiar ainda mais o potencial do financiamento digital em termos de inovação e concorrência, atenuando, simultaneamente, os riscos inerentes. É consentânea com as prioridades da Comissão, no sentido de preparar a Europa para a era digital e criar uma economia preparada para o futuro e que esteja ao serviço dos cidadãos. O pacote de financiamento digital inclui uma nova estratégia em matéria de financiamento digital para o setor financeiro da UE¹, que visa garantir que a UE acolhe a revolução digital e impulsiona-a com empresas europeias inovadoras na vanguarda, disponibilizando os benefícios do financiamento digital aos consumidores e empresas europeus. Para além da presente proposta, o pacote inclui também uma proposta de regulamento relativa à criação de mercados de criptoativos², uma proposta relativa à resiliência operacional digital³ e uma proposta para clarificar ou alterar determinadas regras conexas da UE em matéria de serviços financeiros⁴.

Uma das prioridades identificadas na estratégia consiste em garantir que o quadro regulamentar dos serviços financeiros a nível da UE favorece a inovação e não coloca entraves à aplicação de novas tecnologias. A presente proposta, em conjunto com a proposta de um regime por medida para os criptoativos, representa a primeira ação concreta neste domínio, tendo por objetivo assegurar níveis adequados de proteção dos consumidores e dos investidores e a segurança jurídica em matéria de criptoativos, permitir que empresas inovadoras tirem partido da tecnologia de cadeias de blocos e da tecnologia de registo distribuído (*distributed ledger technology*, «DLT») e dos criptoativos, bem como assegurar a estabilidade financeira.

Os criptoativos são uma das principais aplicações da tecnologia de cadeia de blocos no setor financeiro. Desde a publicação do seu Plano de Ação para a Tecnologia Financeira⁵, em março de 2018, a Comissão tem vindo a estudar as oportunidades e os desafios suscitados pelos criptoativos. No Plano de Ação para a Tecnologia Financeira de 2018, a Comissão encarregou a Autoridade Bancária Europeia (EBA) e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) de analisarem a aplicabilidade e a adequação do quadro regulamentar existente em matéria de serviços financeiros aos criptoativos. O parecer⁶,

¹ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social e ao Comité das Regiões sobre uma estratégia em matéria de financiamento digital para a UE - COM(2020)591

² Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593

³ Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à resiliência operacional digital para o setor financeiro e que altera os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014 e (UE) n.º 909/2014 — COM (2020) 595

⁴ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM (2020) 596

⁵ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social e ao Comité das Regiões sobre um plano de ação para a tecnologia financeira - COM(2018) 109 final de 8.3.2018.

⁶ ESMA, parecer intitulado «Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [Ofertas iniciais de moeda e criptoativos], 2019; relatório da EBA com um parecer sobre os criptoativos, 2019.

publicado em janeiro de 2019, indicou que, embora alguns criptoativos pudessem ser abrangidos pelo âmbito de aplicação da legislação da UE, a aplicação efetiva da legislação a tais ativos nem sempre é simples. Além disso, o parecer observou que determinadas disposições da legislação da UE são passíveis de restringir a utilização da tecnologia de registo distribuído. Simultaneamente, a EBA e a ESMA salientaram que – exclusão feita à legislação da UE em matéria de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo – os criptoativos não são, na sua maioria, abrangidos pelo âmbito de aplicação da legislação da UE em matéria de serviços financeiros, pelo que não lhes são aplicáveis disposições sobre a proteção dos consumidores e dos investidores ou sobre a integridade do mercado, entre outras, embora os suscitem tais riscos. Por outro lado, vários Estados-Membros promulgaram recentemente legislação sobre questões relacionadas com o facto de os criptoativos gerarem fragmentação do mercado.

Tendo em conta esta situação, e no âmbito da agenda digital mais ampla da Comissão, a presidente Ursula von der Leyen salientou a necessidade de estabelecer *uma abordagem comum sobre criptomoedas em conjunto com os Estados-Membros para assegurar que compreendemos como tirar o máximo partido das oportunidades que criam e gerir os novos riscos que possam representar*⁷. Embora reconhecendo os riscos que estes poderão apresentar, a Comissão e o Conselho declararam em conjunto, em dezembro de 2019, que estão *empenhados em executar um quadro que explore as potenciais oportunidades que as criptoativos possam oferecer*⁸. Mais recentemente, o Parlamento Europeu está a elaborar um relatório sobre a finança digital, que tem especial incidência nos criptoativos⁹.

Para dar resposta a todos esses problemas e criar um quadro da UE que torne possíveis os mercados de criptoativos e a conversão dos ativos financeiros tradicionais em criptofichas, bem como uma utilização mais generalizada da DLT no âmbito dos serviços financeiros, a presente proposta será complementada por outras propostas legislativas. A Comissão propõe que se clarifique que a atual definição de «instrumentos financeiros» - que define o âmbito da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II)¹⁰ - inclui instrumentos financeiros baseados na DLT¹¹, bem como um regime específico para os criptoativos não abrangidos pela atual legislação em matéria de serviços financeiros, bem como criptofichas de moeda eletrónica¹².

Esta proposta, que diz respeito a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído, tem quatro objetivos gerais, relacionados entre si. O primeiro objetivo diz respeito à segurança jurídica. Para permitir o desenvolvimento de mercados secundários de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros na UE, é necessário identificar com precisão os aspetos do atual quadro regulamentar que carecem de alteração. O segundo objetivo consiste em apoiar a inovação. A eliminação dos obstáculos à aplicação de novas tecnologias no setor financeiro é um dos pilares da estratégia da Comissão

⁷ Carta de missão da presidente eleita Ursula Von der Leyen ao vice-presidente Valdis Dombrovskis, de 10 de setembro de 2019.

⁸ Declaração conjunta da Comissão Europeia e do Conselho sobre «criptomoedas estáveis», de 5 de dezembro de 2019.

⁹ https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539_EN.pdf.

¹⁰ 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.

¹¹ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM (2020) 596

¹² Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593

em matéria de finança digital. A fim de promover a adoção da tecnologia e uma inovação responsável, é necessário um regime-piloto para assegurar que a introdução de alterações mais abrangentes à atual legislação em matéria de serviços financeiros se baseia em dados objetivos. O terceiro objetivo consiste em promover a proteção dos consumidores e dos investidores; e o quarto em garantir a estabilidade financeira. O regime-piloto estabelecerá salvaguardas adequadas, por exemplo limitando os tipos de instrumentos financeiros passíveis de serem negociados. Além disso, uma infraestrutura de mercado baseada na DLT não poderá beneficiar de isenções a disposições que visem especificamente a garantia da estabilidade financeira e a proteção dos consumidores e dos investidores.

- **Coerência com as disposições atuais no mesmo domínio de intervenção**

A presente proposta faz parte de um quadro mais vasto sobre os criptoativos e a tecnologia de registo distribuído (DLT), uma vez que é acompanhada por propostas que pretendem assegurar que, na prossecução dos seus objetivos, a atual legislação não coloca obstáculos à adoção de novas tecnologias, bem como por um regime estabelecido por medida para os criptoativos não abrangidos pela atual legislação em matéria de serviços financeiros e para as criptofichas de moeda eletrónica.

No âmbito do Plano de Ação para a Tecnologia Financeira, adotado em março de 2018¹³, a Comissão encarregou as AES da elaboração de um parecer sobre a aplicabilidade e a adequação do atual quadro regulamentar da UE em matéria de serviços financeiros aos criptoativos. A presente proposta tem em conta os pareceres apresentados pela EBA e pela ESMA¹⁴. É igualmente consentânea com a ambição global da estratégia em matéria de finança digital, que consiste em assegurar que o quadro da UE é favorável à inovação.

- **Coerência com as outras políticas da União**

Conforme mencionado pela presidente Ursula von der Leyen nas suas orientações políticas¹⁵ – e indicado na Comunicação intitulada «Construir o futuro digital da Europa»¹⁶ –, é crucial que a Europa tire partido de todos os benefícios da era digital e reforce a sua capacidade industrial e de inovação, dentro de limites seguros e éticos.

A proposta é igualmente coerente com as políticas da União que visam a criação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC). Em especial, dá seguimento ao relatório final do Fórum de Alto Nível, que salientou o potencial subexplorado dos criptoativos e apelou à Comissão para garantir a segurança jurídica e estabelecer regras inequívocas sobre a utilização de criptoativos¹⁷.

Por último, a proposta está em plena consonância com a recomendação da Estratégia para a União da Segurança no sentido do desenvolvimento de um quadro legislativo para os

¹³ Comissão Europeia, Plano de Ação para a Tecnologia Financeira, COM(2018) 109 final.

¹⁴ ESMA, parecer intitulado «Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [Ofertas iniciais de moeda e criptoativos], 2019; relatório da EBA com um parecer sobre os criptoativos, 2019.

¹⁵ Presidente Ursula Von Der Leyen, Orientações Políticas para a próxima Comissão Europeia 2019-2024.

¹⁶ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões – Construir o futuro digital da Europa - COM(2020) 67 final.

¹⁷ Recomendação n.º 7 do relatório final do Fórum de Alto Nível da União dos Mercados de Capitais. (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf).

criptoativos, dado o efeito crescente destas novas tecnologias sobre a forma como os ativos financeiros são emitidos, trocados, partilhados e acedidos¹⁸.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

• Base jurídica

A proposta baseia-se no artigo 114.º do TFUE, que confere às instituições europeias a competência para adotar medidas adequadas com vista à aproximação das disposições legislativas dos Estados-Membros, que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno. A proposta visa permitir a experimentação através de derrogações à utilização da DLT na negociação e pós-negociação de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros, caso a legislação em vigor exclua ou limite a sua utilização.

Atualmente, a utilização da DLT nos serviços financeiros é pouco significativa, especialmente por parte das infraestruturas de mercado (plataformas de negociação ou centrais de valores mobiliários). Os obstáculos regulamentares e a segurança jurídica são os motivos referidos com maior frequência para a adoção limitada desta tecnologia potencialmente transformadora nas infraestruturas de mercado. Embora a UE siga o princípio da neutralidade tecnológica, as regras são criadas com base na realidade do mercado e a atual legislação em matéria de serviços financeiros não foi concebida para a DLT e para os criptoativos, pelo que contém disposições que, por vezes, restringem e chegam mesmo a impedir a utilização dessa tecnologia. A inexistência de um mercado secundário baseado na DLT condiciona os ganhos de eficiência e o desenvolvimento sustentável de um mercado primário de instrumentos financeiros sob a forma de criptoativos.

Através do estabelecimento de um regime-piloto comum ao nível da UE para testar as infraestruturas do mercado baseadas na DLT, as empresas da União poderiam explorar todo o potencial do quadro em vigor, permitindo que as autoridades de supervisão e os legisladores identificassem obstáculos na regulamentação, ao passo que as autoridades reguladoras e as próprias empresas adquiririam conhecimentos valiosos sobre a aplicação da DLT. Esta medida facilitaria um mercado secundário mais fiável e seguro para os criptoativos considerados como instrumentos financeiros. Permitiria igualmente que as empresas de serviços financeiros da UE mantivessem a sua competitividade a nível mundial, uma vez que outras jurisdições já adotaram medidas destinadas a testar a DLT nos serviços financeiros. Por último, o regime-piloto produziria exemplos de utilização num cenário real e contribuiria para a acumulação da experiência e dos dados necessários, que poderiam servir de inspiração a um regime regulamentar permanente ao nível da UE.

• Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)

As regras aplicáveis aos serviços financeiros e, em especial, às infraestruturas de mercado na União, são maioritariamente definidas ao nível da UE. Por este motivo, todas as derrogações ou isenções a disposições específicas são necessariamente estabelecidas ao nível da UE.

Além disso, uma ação ao nível da UE, como o regulamento proposto, asseguraria a coerência e condições equitativas ao conceder à ESMA poderes para supervisionar e coordenar as experiências realizadas, uma vez que as autoridades competentes dos Estados-Membros apresentam os pedidos dos participantes do mercado após a sua avaliação.

¹⁸ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social e ao Comité das Regiões sobre a estratégia da UE para a União da Segurança - COM(2020) 605 final ,de 24.7.2020.

Por último, o objetivo de longo prazo de adquirir experiência sobre a aplicação da atual legislação em matéria de serviços financeiros às infraestruturas de mercado baseadas na DLT, bem como sobre os respetivos limites, exige que esta ação seja desenvolvida ao nível da UE. Assim, a ESMA avaliará anualmente os resultados, e, juntamente com a Comissão, avaliará o regime-piloto e elaborará um relatório destinado ao Conselho e ao Parlamento, o mais tardar, após um período de cinco anos.

- **Proporcionalidade**

De acordo com o princípio da proporcionalidade, o conteúdo e a forma da ação da UE não devem exceder o necessário para alcançar os objetivos dos Tratados. As regras propostas não excederão o necessário para atingir os objetivos da proposta. Abrangerão apenas aspetos aos quais os Estados-Membros não consigam dar resposta por si mesmos e limitar-se-ão a situações em que os encargos administrativos e os custos sejam proporcionais aos objetivos específicos e gerais a alcançar.

O regime-piloto proposto assegurará a proporcionalidade, na medida em que proporcionará às autoridades de supervisão flexibilidade suficiente para determinarem as disposições a ignorar num teste de um participante no mercado, a fim de ter em conta diferentes casos de teste. O regime-piloto permitirá que as autoridades reguladoras eliminem restrições regulamentares suscetíveis de inibir o desenvolvimento de infraestruturas de mercado baseadas na DLT, o que poderia viabilizar a transição para instrumentos financeiros sob a forma de criptofichas e infraestruturas de mercado baseadas na DLT, promovendo a inovação e assegurando a competitividade mundial da UE.

Nesta fase, a adoção de um regime-piloto é considerada a abordagem mais proporcional aos objetivos prosseguidos, uma vez que, neste momento, não existem dados objetivos suficientes para apoiar alterações mais profundas e abrangentes ao atual quadro dos serviços financeiros numa tentativa de regulamentar a utilização da DLT. Esta abordagem encontra-se também descrita na avaliação de impacto que acompanha a presente proposta, por exemplo nos capítulos 6 e 7¹⁹.

- **Escolha do instrumento**

O artigo 114.º do TFUE permite a adoção de atos sob a forma de um regulamento ou de uma diretiva. No que se refere à presente proposta, optou-se por um regulamento, a fim de estabelecer um conjunto único de regras imediatamente aplicáveis em todo o mercado único.

O regulamento proposto define requisitos harmonizados para os participantes no mercado que pretendam requerer autorização para estabelecer uma infraestrutura de mercado baseada na DLT. Essas infraestruturas de mercado baseadas na DLT não devem estar sujeitas a regras nacionais específicas. Por conseguinte, um regulamento é mais adequado do que uma diretiva.

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

- **Consultas das partes interessadas**

A Comissão consultou as partes interessadas durante a preparação da presente proposta. Mais especificamente:

¹⁹ Ficha de avaliação de impacto que acompanha a proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - SWD(2020)380

- i) A Comissão levou a cabo uma consulta pública aberta específica (de 19 de dezembro de 2019 a 19 de março de 2020)²⁰
- ii) A Comissão consultou o público relativamente a uma avaliação de impacto inicial (de 19 de dezembro de 2019 a 16 de janeiro de 2020)²¹
- iii) Em duas ocasiões (18 de maio de 2020 e 16 de julho de 2020), os serviços da Comissão consultaram peritos dos Estados-Membros pertencentes ao grupo de peritos no domínio bancário, dos pagamentos e dos seguros (EGBPI)²².

O objetivo da consulta pública consistiu em informar a Comissão quanto ao desenvolvimento de um eventual quadro da UE para os criptoativos. Incluía perguntas sobre os criptoativos não abrangidos e os criptoativos abrangidos pela atual legislação da UE em matéria de serviços financeiros (por exemplo, no caso dos últimos, os que são considerados valores mobiliários ou moeda eletrónica), perguntas específicas sobre as chamadas «criptomoedas estáveis», bem como perguntas de carácter mais geral sobre a aplicação da DLT nos serviços financeiros.

Muitos dos participantes na consulta consideram que a aplicação da DLT nos serviços financeiros em geral poderia gerar ganhos de eficiência e que poderia ter impacto nas atuais infraestruturas do mercado financeiro. Existia também um consenso geral quanto à aplicação das atuais regras relativas aos instrumentos financeiros aos criptoativos que sejam instrumentos financeiros. Por último, de um modo geral, era reconhecido que a aplicação das atuais regras aos criptoativos e aos modelos de negócios baseados na DLT podia suscitar questões jurídicas e de supervisão complexas.

Os representantes dos Estados-Membros manifestaram o seu apoio geral à abordagem escolhida de criação de um regime-piloto para testar a aplicação da DLT nos serviços financeiros. Salientaram que esse regime-piloto não deveria ser demasiado restritivo, mas que também não poderia resultar numa fragmentação do mercado nem comprometer a aplicação de requisitos regulamentares importantes em vigor.

A proposta incorpora igualmente comentários apresentados em reuniões com partes interessadas e autoridades e instituições da UE.

• **Obtenção e utilização de conhecimentos especializados**

Ao preparar a presente proposta, a Comissão baseou-se em dados qualitativos e quantitativos obtidos junto de fontes reconhecidas, nomeadamente os relatórios da EBA e da ESMA²³. Esses dados foram complementados por contributos confidenciais e relatórios públicos de autoridades de supervisão, organismos internacionais de normalização e institutos de investigação proeminentes, bem como por contributos quantitativos e qualitativos de partes interessadas identificadas pertencentes ao setor financeiro mundial.

²⁰

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf

²¹

Ficha de avaliação de impacto que acompanha a proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - SWD(2020)380

²²

https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020_en

²³

ESMA, parecer intitulado «Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [Ofertas iniciais de moeda e criptoativos], 2019; Relatório da EBA com um parecer sobre os criptoativos, 2019.

• Avaliação de impacto

A presente proposta é acompanhada por uma avaliação de impacto, que foi apresentada ao Comité de Controlo da Regulamentação (CCR) em 29 de abril de 2020 e aprovada em 29 de maio de 2020²⁴. O CCR recomendou que fossem feitas melhorias nalgumas áreas, com vista a: i) enquadrar melhor a iniciativa em esforços regulamentares da UE e internacionais em curso; ii) proporcionar maior clareza quanto à forma como a iniciativa atenuará os riscos de fraude, pirataria informática e abuso de mercado, e explicar de que modo é coerente com a iminente revisão da legislação em matéria de combate ao branqueamento de capitais; e iii) explicar melhor as preocupações que as «criptomoedas estáveis» suscitam no que se refere à estabilidade financeira, e esclarecer de que modo os órgãos de supervisão garantirão a proteção dos investidores e dos consumidores. A avaliação de impacto foi alterada em conformidade, nomeadamente tendo em conta os comentários mais pormenorizados do CCR.

A Comissão ponderou várias opções políticas para os criptoativos que são considerados instrumentos financeiros ao abrigo da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II)²⁵, mais concretamente:

- Opção 1: Medidas não legislativas destinadas a fornecer orientações sobre a aplicabilidade do quadro da UE em matéria de serviços financeiros aos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros e à DLT
- Opção 2: Alterações específicas ao quadro da UE em matéria de serviços financeiros
- Opção 3: Regime-piloto – a criação de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT

A opção 1 poderia ajudar a esclarecer em que casos os criptoativos poderiam ser considerados instrumentos financeiros ao abrigo da MiFID II. Estas orientações poderiam ainda apoiar o mercado primário (por exemplo, clarificando as condições de aplicação da regulamentação sobre prospetos a este tipo de emissões) e, em certa medida, o mercado secundário (especificando de que modo uma plataforma de negociação de criptoativos poderia funcionar no quadro MiFID II/MiFIR²⁶), bem como o desenvolvimento de infraestruturas pós-negociação para os instrumentos financeiros sob a forma de criptoativos. Porém, a adoção de medidas não legislativas ao abrigo da opção 1 poderia também ter um efeito limitado. Por natureza, estas medidas não são vinculativas e um Estado-Membro ou uma autoridade nacional competente (ANC) poderia decidir não seguir as orientações. As orientações sobre o tipo de criptoativos que constituem «instrumentos financeiros» ao abrigo da MiFID II poderiam ter efeitos limitados devido às diferenças na transposição do conceito de «instrumentos financeiros» para as legislações nacionais.

A opção 2 poderia proporcionar maior segurança jurídica aos participantes no mercado e às ANC relativamente ao modo como a legislação da UE em matéria de serviços financeiros se aplica a serviços relacionados com a emissão, negociação e liquidação de instrumentos financeiros sob a forma de criptoativos e à utilização da DLT. Em princípio, alterações

²⁴ Ficha de avaliação de impacto que acompanha a proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - SWD(2020)380

²⁵ 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.

²⁶ 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.

específicas em domínios bem definidos (por exemplo, o Regulamento Prospetos²⁷, o Regulamento Centrais de Valores Mobiliários²⁸ e a Diretiva Caráter Definitivo da Liquidação²⁹) poderiam ser um meio eficaz para viabilizar a utilização da DLT pelos participantes no mercado. No entanto, essas alterações específicas, consideradas isoladamente, poderiam ter um impacto limitado a nível de apoio à adoção de instrumentos financeiros sob a forma de criptoativos e da DLT no setor financeiro. Na opção 2, o número de alterações à legislação em vigor seria relativamente reduzido. Uma vez que a DLT e os instrumentos financeiros sob a forma de criptoativos ainda se encontram numa fase incipiente, é difícil identificar todos os obstáculos regulamentares que exigiriam uma ação legislativa imediata.

Por último, a opção 3 poderia proporcionar às atuais empresas de investimento e participantes no mercado a possibilidade de testarem a utilização da DLT em maior escala, oferecendo simultaneamente serviços de negociação e liquidação. A DLT permite a liquidação em tempo quase real, reduzindo assim o risco de contraparte durante o processo de liquidação. A natureza distribuída desta tecnologia poderia igualmente atenuar alguns riscos cibernéticos suscitados por infraestruturas de mercado centralizadas, como o ponto único de falha. A utilização da DLT poderia reduzir os custos, na medida em que libertaria capital devido a uma menor necessidade de depósito de garantias e à utilização de processos automatizados (com recurso a contratos inteligentes) que poderiam simplificar alguns processos administrativos (por exemplo, conciliação).

As três opções foram consideradas coerentes com a legislação em vigor e com os objetivos da Comissão no domínio da economia digital e, simultaneamente, não foram consideradas mutuamente exclusivas, sendo vistas como o complemento de uma abordagem regulamentar gradual que tem início com um regime-piloto.

- **Direitos fundamentais**

A UE está empenhada em manter elevados padrões de proteção dos direitos fundamentais e é signatária de um amplo conjunto de convenções em matéria de direitos humanos. Neste contexto, não é provável que a proposta venha a ter um impacto direto sobre esses direitos, enumerados nas principais convenções das Nações Unidas sobre direitos humanos, na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, que é parte integrante dos Tratados da UE, e na Convenção Europeia dos Direitos Humanos (CEDH).

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A presente proposta tem implicações em termos de custos e de encargos administrativos para as autoridades nacionais competentes e para a ESMA. A magnitude e distribuição destes custos irão depender dos requisitos precisos impostos às infraestruturas de mercado baseadas na DLT, bem como das atividades de supervisão e acompanhamento neste domínio.

Os custos estimados para cada Estado-Membro em termos de supervisão (incluindo pessoal, formação, infraestrutura de TI) poderão variar entre 150 000 EUR e 250 000 EUR por ano por

²⁷ Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE.

²⁸ Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012

²⁹ Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de maio de 1998, relativa ao caráter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários.

infraestrutura de mercado baseada na DLT. No entanto, esses custos seriam parcialmente compensados pelas taxas de supervisão que as ANC cobrariam às infraestruturas de mercado baseadas na DLT.

Relativamente à ESMA, o custo estimado em termos de avaliação e coordenação situa-se entre 150 000 EUR e 300 000 EUR no total, e não por infraestrutura de mercado baseada na DLT, uma vez que a ESMA não desempenhará funções de supervisão direta. Estes custos estarão abrangidos pelo orçamento de funcionamento da ESMA, que será reforçado. Além disso, a ESMA deverá manter um registo das infraestruturas de mercado baseadas na DLT em funcionamento. Considera-se que os custos daí decorrentes estão abrangidos pelos custos relativos à manutenção do registo referidos na proposta de Regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

Todos os aspetos da incidência orçamental da presente proposta são descritos na ficha financeira legislativa que acompanha a proposta de Regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

5. OUTROS ELEMENTOS

• Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta

A presente proposta visa proporcionar segurança jurídica e flexibilidade aos participantes no mercado que pretendam operar uma infraestrutura de mercado baseada na DLT mediante a definição de requisitos uniformes para esse efeito. As autorizações concedidas nos termos do presente regulamento permitirão aos participantes no mercado operar uma infraestrutura de mercado baseada na DLT e prestar os seus serviços em todos os Estados-Membros.

O artigo 1.º define o objeto e o âmbito de aplicação. Em especial, o presente regulamento estabelece condições aplicáveis ao funcionamento das infraestruturas de mercado baseadas na DLT, às autorizações para a sua utilização e à supervisão e coordenação das autoridades competentes e da ESMA. O regulamento é aplicável aos participantes no mercado (empresas de investimento, operadores do mercado ou centrais de valores mobiliários, CSD) autorizados nos termos do artigo 7.º ou do artigo 8.º. O artigo 2.º estabelece termos e definições, nomeadamente: «infraestrutura de mercado baseada na DLT», «sistema de negociação multilateral baseado na DLT», «sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT» e «valores mobiliários baseados na DLT». O artigo 3.º descreve as restrições em termos dos valores mobiliários baseados na DLT que podem ser admitidos à negociação em infraestruturas de mercado baseadas na DLT ou registados por estas infraestruturas. Relativamente às ações, a capitalização bolsista ou a capitalização bolsista provisória do emitente dos valores mobiliários baseados na DLT deveria ser inferior a 200 milhões de EUR; Relativamente às obrigações públicas que não sejam obrigações soberanas, às obrigações cobertas e às obrigações de empresa, o limite é de 500 milhões de EUR. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT não deveriam admitir à negociação ou registar obrigações soberanas. Além disso, o valor total de mercado de valores mobiliários baseados na DLT registados por uma CSD que operam sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, ou um sistema de negociação multilateral (MTF) baseado na DLT autorizada a registar os referidos valores mobiliários, não pode ultrapassar 2,5 mil milhões de EUR.

O artigo 4.º estabelece os requisitos aplicáveis a um MTF baseado na DLT, que são os mesmos previstos para um MTF na Diretiva 2014/65/UE, e especifica as isenções possíveis ao abrigo do presente regulamento. O artigo 5.º estabelece os requisitos aplicáveis a uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários, que são os mesmos previstos para uma CSD no Regulamento (UE) n.º 909/2014, e especifica as isenções possíveis ao abrigo do presente regulamento. O artigo 4.º e o artigo 5.º contêm uma lista limitada de isenções que as

infraestruturas de mercado baseadas na DLT podem solicitar, bem como as condições associadas a essas isenções.

O artigo 6.º estabelece requisitos adicionais aplicáveis às infraestruturas de mercado baseadas na DLT, a fim de responder às novas formas de risco criadas pela utilização dessa tecnologia. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem prestar a todos os membros, participantes, clientes e investidores informações claras e inequívocas sobre o modo como executam as suas funções, serviços e atividades e sobre as diferenças que existem em relação a uma CSD ou um MTF tradicional. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem também garantir que os procedimentos gerais adotados em matéria de TI e cibernética relacionados com a utilização da DLT são adequados. Caso o modelo de negócios de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT envolva a guarda de fundos de clientes ou de valores mobiliários baseados na DLT, ou os meios de acesso aos mesmos, a referida infraestrutura deve dispor de procedimentos adequados para guardar esses ativos.

O artigo 7.º e o artigo 8.º estabelecem o procedimento de autorização específica para operar um MTF baseado na DLT ou um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, respetivamente, e especificam as informações que devem ser apresentadas à autoridade competente.

O artigo 9.º define a cooperação entre a infraestrutura de mercado baseada na DLT, as autoridades competentes e a ESMA. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem informar as autoridades competentes de, por exemplo: alterações substanciais propostas ao seu plano de negócios, incluindo pessoal essencial, indícios de atos de pirataria informática, fraude ou outras irregularidades graves, alterações substanciais às informações apresentadas no pedido inicial, dificuldades técnicas ou operacionais na execução de atividades ou prestação de serviços abrangidos pela autorização e quaisquer riscos para a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira que possam ter surgido e que não fossem previstos à data em que a autorização foi concedida. Caso seja notificada de tais informações, a autoridade competente poderá solicitar à infraestrutura de mercado baseada na DLT que apresente um novo pedido de autorização ou isenção ou que adote qualquer medida corretiva que considere adequada. A infraestrutura de mercado baseada na DLT é obrigada a fornecer quaisquer informações solicitadas à autoridade competente que concedeu a autorização e à ESMA. Após consulta da ESMA, a autoridade competente poderá recomendar medidas corretivas à infraestrutura de mercado baseada na DLT, a fim de assegurar a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira. A infraestrutura de mercado baseada na DLT deve descrever pormenorizadamente o modo como essas recomendações foram aplicadas. Deve igualmente elaborar e apresentar à autoridade competente e à ESMA um relatório que contenha todas as informações supramencionadas, incluindo potenciais dificuldades na aplicação da legislação da UE em matéria de serviços financeiros. A ESMA deve informar regularmente todas as autoridades competentes sobre os referidos relatórios apresentados pelas infraestruturas do mercado baseadas na DLT e sobre as isenções concedidas nos termos do artigo 7.º e do artigo 8.º, acompanhar a aplicação dessas isenções e apresentar um relatório anual à Comissão sobre o modo como estas são aplicadas na prática.

O artigo 10.º estabelece que, o mais tardar após um período de cinco anos, a ESMA apresentará à Comissão um relatório circunstanciado sobre o regime-piloto. Com base na avaliação da ESMA, a Comissão elaborará um relatório que inclua uma análise custo-benefício sobre se o regime-piloto deve ser mantido na sua atual formulação ou alterado, se deve ser alargado a novas categorias de instrumentos financeiros, se deve ser ponderada a introdução de alterações específicas à legislação da UE para permitir uma utilização generalizada da DLT e se o regime-piloto deve ser interrompido.

O artigo 11.º estabelece que o regulamento é aplicável 12 meses após a sua entrada em vigor.

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído

(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 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu³⁰,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu³¹,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) A Comunicação da Comissão Europeia sobre uma Estratégia em matéria de Financiamento Digital³² visa assegurar que a legislação da União aplicável aos serviços financeiros seja consentânea com a era digital e contribua para uma economia preparada para o futuro que esteja ao serviço dos cidadãos, nomeadamente permitindo a utilização de tecnologias inovadoras. A União tem um interesse estratégico no desenvolvimento e na promoção de tecnologias transformadoras no setor financeiro, como a tecnologia das cadeias de blocos (*blockchain*) e a tecnologia de registo distribuído («DLT»). Os criptoativos são uma das principais aplicações da DLT no setor financeiro.
- (2) A maioria dos criptoativos não está abrangida pelo âmbito de aplicação da legislação da UE e coloca, entre outros, desafios em termos de proteção dos investidores, integridade do mercado e estabilidade financeira. Por conseguinte, exigem um regime específico ao nível da União. Em contrapartida, alguns criptoativos são considerados instrumentos financeiros na aceção da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e

³⁰ JO C de , p. .

³¹ JO C [...], [...], p. [...].

³² Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social e ao Comité das Regiões sobre uma estratégia em matéria de financiamento digital para a UE - COM(2020)591

do Conselho (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II)³³. Nos casos em que um criptoativo é considerado um instrumento financeiro nos termos da referida diretiva, o seu emitente e as empresas que exercem atividades com ele relacionadas poderão estar sujeitos a todo um conjunto de regras financeiras da União, nomeadamente o Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho (Regulamento Prospetos)³⁴, a Diretiva 2013/50/UE do Parlamento Europeu e do Conselho (Diretiva Transparência)³⁵, o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho (Regulamento Abuso de Mercado)³⁶, o Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho (Regulamento Vendas a Descoberto)³⁷, o Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários)³⁸ e a Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (Diretiva Caráter Definitivo da Liquidação)³⁹. A conversão de instrumentos financeiros em criptoativos para permitir a sua emissão, armazenamento e transferência num registo distribuído deverá criar oportunidades para melhorar a eficiência em todo o domínio da negociação e da pós-negociação.

- (3) A legislação da União em matéria de serviços financeiros não foi concebida para a DLT e para os criptoativos⁴⁰, e contém disposições suscetíveis de excluir ou limitar a utilização dessa tecnologia na emissão, negociação e liquidação dos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros. Atualmente, são também escassas as infraestruturas de mercado que utilizam a DLT e que prestam serviços de negociação e liquidação de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros. Sem um mercado secundário capaz de assegurar a liquidez e de permitir que os investidores

³³ 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).

³⁴ Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE (JO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

³⁵ Diretiva 2013/50/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2013, que altera a Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, a Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e a Diretiva 2007/14/CE da Comissão que estabelece as normas de execução de determinadas disposições da Diretiva 2004/109/CE (JO L 294 de 6.11.2013, p. 13).

³⁶ Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

³⁷ Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento (JO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

³⁸ Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

³⁹ Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de maio de 1998, relativa ao caráter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (JO L 166 de 11.6.1998, p. 45).

⁴⁰ Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e do Mercado (ESMA), Relatório que contém o parecer sobre ofertas iniciais de moeda e criptoativos (ESMA50-157-1391).

comprem e vendam tais ativos, o mercado primário de criptoativos considerados instrumentos financeiros nunca poderá crescer de um modo sustentável.

- (4) Por outro lado, existem lacunas regulamentares devido às especificidades jurídicas, tecnológicas e operacionais associadas à utilização da DLT e aos criptoativos considerados instrumentos financeiros. Por exemplo, não são impostas quaisquer exigências de transparência, fiabilidade e segurança aos protocolos e aos contratos inteligentes em que se baseiam os criptoativos que são considerados instrumentos financeiros. A tecnologia subjacente também poderá comportar algumas novas formas de risco cibernético às quais a regulamentação em vigor não dá uma resposta adequada. Embora tenham sido desenvolvidos na União vários projetos relacionados com a negociação e pós-negociação de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros, são poucos os que estão já em execução ou têm um alcance limitado. Dada a reduzida experiência em matéria de negociação e pós-negociação de transações de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros, seria prematuro introduzir alterações significativas na legislação da União sobre serviços financeiros para viabilizar o pleno desenvolvimento desses criptoativos e da tecnologia subjacente. Por outro lado, a criação de infraestruturas de mercado financeiro para criptoativos que são considerados instrumentos financeiros está atualmente limitada por alguns requisitos previstos na legislação da União sobre serviços financeiros que não estariam totalmente adaptados a esses criptoativos e à utilização da DLT. Por exemplo, as plataformas de negociação de criptoativos dão geralmente acesso direto a investidores não profissionais, ao passo que, nas plataformas de negociação tradicionais, esse acesso tem habitualmente lugar através de intermediários financeiros.
- (5) Para permitir o desenvolvimento de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros e da DLT, preservando simultaneamente um elevado nível de estabilidade financeira, integridade do mercado, transparência e proteção dos investidores, será útil criar um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT. Um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT permitirá isentar temporariamente essas infraestruturas de alguns requisitos específicos estabelecidos na legislação da União em matéria de serviços financeiros, que, de outro modo, as impediriam de desenvolver soluções para a negociação e liquidação de transações de criptoativos que são considerados instrumentos financeiros. O regime-piloto permitirá igualmente à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) e às autoridades competentes adquirirem experiência sobre as oportunidades e os riscos específicos criados pelos referidos criptoativos e pela tecnologia subjacente.
- (6) Para alcançar este objetivo, importa criar um novo regime para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT ao nível da União. Este regime deverá ser opcional e não deverá impedir as infraestruturas de mercado financeiro, como as plataformas de negociação, as centrais de valores mobiliários e as contrapartes centrais, de desenvolverem atividades e serviços de negociação e pós-negociação para os criptoativos que são considerados instrumentos financeiros ou que se baseiam na DLT, ao abrigo da atual legislação da União em matéria de serviços financeiros.
- (7) Uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá ser definida como um sistema de negociação multilateral (MTF) baseado na DLT ou como um sistema de liquidação baseado na DLT.
- (8) Um MTF baseado na DLT é um sistema de negociação multilateral operado por uma empresa de investimento ou um operador do mercado que explora as atividades de um

mercado regulamentado, ou eventualmente o próprio mercado regulamentado, autorizado nos termos da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II) que obteve uma autorização específica nos termos do presente regulamento. Esse MTF baseado na DLT deveria estar sujeito a todos os requisitos aplicáveis a um sistema de negociação multilateral no quadro da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II), do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho (Regulamento Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFIR)⁴¹ ou de qualquer outra legislação da UE em matéria de serviços financeiros, salvo se a respetiva autoridade nacional competente lhe tiver concedido uma ou várias isenções, em conformidade com o presente regulamento e com a Diretiva (UE) .../... do Parlamento Europeu e do Conselho⁴².

- (9) A utilização da tecnologia de registo distribuído, em que todas as transações são registadas num registo descentralizado, pode acelerar e condensar a negociação e a liquidação em tempo quase real e poderá permitir a fusão das atividades de negociação e pós-negociação. Porém, a regulamentação atual prevê a realização das atividades de negociação e de liquidação por infraestruturas de mercado distintas. O Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) exige que os instrumentos financeiros admitidos à negociação numa plataforma de negociação na aceção da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II) sejam registados numa central de valores mobiliários (CSD), ao passo que um registo descentralizado poderia ser potencialmente utilizado como uma versão descentralizada dessa central. Por conseguinte, justifica-se permitir que um MTF baseado na DLT realize algumas das atividades normalmente realizadas por uma CSD. Consequentemente, quando lhe é concedida a isenção ou isenções pertinentes, um MTF baseado na DLT deverá ser autorizado a assegurar o registo inicial de valores mobiliários baseados na DLT, a liquidação de transações que envolvam tais valores mobiliários e a guarda dos mesmos.
- (10) Um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT é um sistema de liquidação de valores mobiliários operado por uma CSD autorizada ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) que obteve uma autorização específica ao abrigo do presente regulamento. Um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, bem como a CSD que o opera, deverão estar sujeitos aos requisitos pertinentes do Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários), salvo se a autoridade nacional tiver concedido à CSD que opera esse sistema uma ou mais isenções em conformidade com o presente regulamento.
- (11) Um MTF baseado na DLT ou uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT só deverá admitir à negociação ou registar valores mobiliários baseados na DLT no seu registo distribuído. Os valores mobiliários baseados na DLT deverão ser criptoativos que são considerados «valores mobiliários»

⁴¹ 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).

⁴² Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM (2020)596

na aceção da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II) e que são emitidos, transferidos e armazenados num registo distribuído.

- (12) A fim de permitir que a inovação e a experimentação decorram num ambiente regulamentar sólido, preservando simultaneamente a estabilidade financeira, o tipo de valores mobiliários admitidos à negociação num MTF baseado na DLT ou registados numa CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá restringir-se a valores mobiliários, como ações e obrigações, que não são líquidos. Para determinar se uma ação ou obrigação é ou não líquida, o presente regulamento deverá definir alguns limiares em termos de valor. A fim de evitar a criação de qualquer risco para a estabilidade financeira, o valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT registados por uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, ou admitidos à negociação por um MTF baseado na DLT, também deverá ser limitado. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão igualmente ser impedidas de admitir à negociação, ou registar no registo distribuído, obrigações soberanas. A fim de verificar se os valores mobiliários baseados na DLT negociados numa infraestrutura de mercado baseada na DLT ou registados por uma dessas infraestruturas cumprem as condições impostas pelo presente regulamento, as autoridades nacionais competentes deverão estar autorizadas a exigir que as referidas infraestruturas apresentem relatórios.
- (13) Com vista a garantir condições de equidade com os valores mobiliários admitidos à negociação numa plataforma de negociação tradicional na aceção da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II), bem como um elevado nível de integridade do mercado, os valores mobiliários baseados na DLT admitidos à negociação num MTF baseado na DLT deverão estar sempre sujeitos às disposições que proíbem o abuso de mercado previstas no Regulamento (UE) n.º 596/2014 (Regulamento Abuso de Mercado).
- (14) Os MTF baseados na DLT deveriam poder solicitar, a título temporário, uma ou mais isenções previstas no presente regulamento, a conceder pela autoridade competente, caso cumpram as condições associadas a tais isenções, bem como requisitos adicionais estabelecidos no presente regulamento para gerir novas formas de risco criadas pela utilização da DLT. Os MTF baseados na DLT deverão igualmente todas as medidas compensatórias impostas pela autoridade competente para cumprir os objetivos prosseguidos pela disposição a que respeita o pedido de isenção.
- (15) Quando um instrumento financeiro é admitido à negociação num MTF, deve ser registado junto de uma central de valores mobiliários em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários). Embora o registo de um valor mobiliário e a liquidação das transações conexas possam potencialmente ter lugar num registo distribuído, o Regulamento (UE) n.º 909/2014 impõe a intermediação de uma CSD e obrigaria à reprodução do registo no registo distribuído ao nível da CSD, podendo assim criar uma sobreposição funcionalmente redundante no ciclo de vida comercial de um instrumento financeiro tratado por infraestruturas de mercado baseadas na DLT sujeitas ao presente regulamento. Por conseguinte, o MTF baseado na DLT deverá poder solicitar uma isenção ao requisito de registo sob forma escritural numa CSD estabelecido pelo Regulamento (UE) n.º 909/2014, se cumprir requisitos equivalentes aos aplicáveis a uma CSD. O MTF baseado na DLT deverá registar os valores mobiliários no seu próprio registo distribuído, assegurar a integridade das emissões no registo distribuído, estabelecer e manter procedimentos para assegurar a guarda dos

valores mobiliários baseados na DLT, realizar a liquidação de transações e evitar falhas de liquidação.

- (16) Ao realizar a liquidação das transações de valores mobiliários baseados na DLT, o MTF baseado na DLT deverá assegurar que o pagamento dos referidos valores mobiliários pelo comprador ocorre ao mesmo tempo que a entrega dos mesmos pelo vendedor (*entrega contra pagamento*). Quando for viável e estiver disponível, os pagamentos em numerário deverão ser liquidados em moeda de banco central e, no caso contrário, em moeda de banco comercial. A fim de testar soluções inovadoras e de permitir que os pagamentos em numerário tenham lugar num registo distribuído, os MTF baseados na DLT deverão igualmente ser autorizados a utilizar as chamadas «moedas de liquidação», ou seja, moeda de banco comercial sob a forma de criptofichas, ou criptofichas de moeda eletrónica na aceção do Regulamento n.º 2021/XX relativo aos mercados de criptoativos⁴³. Quando utilizar moeda de banco comercial nos pagamentos em numerário, o MTF baseado na DLT deverá limitar o risco de contraparte através da definição e da fiscalização do cumprimento, por parte das instituições de crédito usadas na liquidação de pagamentos em numerário, de critérios rigorosos, como a sua regulamentação e supervisão, solvabilidade, capitalização, acesso a liquidez e fiabilidade operacional.
- (17) Nos termos da Diretiva (UE) .../...⁴⁴, que altera a Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II), os MTF baseados na DLT podem solicitar uma isenção à obrigação de intermediação. Os MTF tradicionais apenas podem admitir como membros ou participantes empresas de investimento, instituições de crédito ou outras pessoas com um nível suficiente de capacidade de negociação e competência e que possuam recursos e disposições organizativas adequados. Em contrapartida, muitas plataformas de negociação de criptoativos proporcionam um acesso não intermediado e concedem acesso direto a clientes não profissionais. A obrigação de intermediação prevista na Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II) poderia constituir um obstáculo regulamentar ao desenvolvimento de MTF para valores mobiliários baseados na DLT. Um MTF baseado na DLT pode solicitar uma derrogação temporária a tal obrigação de intermediação e proporcionar acesso aos investidores não profissionais, desde que tenham sido implementadas salvaguardas adequadas em termos de proteção dos investidores e que os referidos investidores não profissionais possuam a idoneidade necessária para efeitos de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo.
- (18) Para beneficiar de uma isenção nos termos do presente regulamento, o MTF baseado na DLT deverá demonstrar que a isenção é proporcional e limitada à utilização da DLT nos moldes descritos no respetivo plano de negócios, e que a isenção solicitada respeita unicamente ao MTF baseado na DLT e não se aplica a qualquer outro MTF operado pela mesma empresa de investimento ou operador de mercado.
- (19) Uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá poder solicitar, a título temporário, uma ou mais isenções previstas no presente

⁴³ Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593

⁴⁴ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/2013/CE, 2014/65/CE, 2009/2015/UE, 2009/138/UE, 2016/2341/UE, 2009/65/UE, (UE) 2011/61 e (UE) 43/2341 - COM (2020)596

regulamento, a conceder pela autoridade competente, caso cumpra as condições associadas a tais isenções, bem como requisitos adicionais estabelecidos para gerir novas formas de risco criadas pela utilização da DLT. Uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá igualmente cumprir qualquer medida compensatória imposta pela autoridade competente para cumprir os objetivos prosseguidos pela disposição a que respeita o pedido de isenção.

- (20) Uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários deverá poder solicitar isenções a diferentes disposições suscetíveis de criar obstáculos regulamentares ao desenvolvimento de sistemas de liquidação de valores mobiliários. Por exemplo, uma CSD deverá poder solicitar uma isenção relativamente a algumas definições do Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Central de Valores Mobiliários), como as definições dos conceitos de *forma desmaterializada*, *conta de valores mobiliários*, *ordem de transferência*, bem como isenções relativamente a disposições que se referem ao conceito de *conta de valores mobiliários*, assim como relativamente às regras sobre o registo de valores mobiliários, a integridade da emissão ou a segregação de contas. As CSD operam o sistema de liquidação de valores mobiliários creditando e debitando as contas de valores mobiliários dos seus participantes. No entanto, um sistema baseado na DLT nem sempre possuirá contas de valores mobiliários que utilizem o método das partidas dobradas (ou partidas múltiplas). Por conseguinte, uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá poder solicitar uma isenção às regras que se referem ao conceito de *conta de valores mobiliários* ou *forma escritural*, caso tal se revele necessário para permitir o registo de valores mobiliários baseados na DLT num registo distribuído, assegurar a integridade da emissão de valores mobiliários baseados na DLT e a segregação dos valores mobiliários baseados na DLT pertencentes a vários participantes.
- (21) Nos termos do Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários), uma CSD só pode subcontratar a terceiros uma das suas atividades principais após autorização da autoridade competente. A CSD está igualmente obrigada a respeitar várias condições para evitar que a subcontratação resulte numa delegação das suas responsabilidades ou numa alteração das obrigações da CSD para com os seus participantes ou emitentes. Consoante o seu plano de negócios, uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT poderá estar disposta a partilhar a responsabilidade da gestão do seu registo distribuído onde os valores mobiliários são registados com outras entidades, nomeadamente com os seus participantes. O sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá poder solicitar uma isenção aos requisitos em matéria de subcontratação, a fim de desenvolver modelos de negócios inovadores. Nesse caso, deverá demonstrar que as disposições relativas à subcontratação são incompatíveis com a utilização da DLT nos moldes previstos no respetivo plano de negócios e deverá ainda demonstrar que cumpre alguns requisitos mínimos em matéria de subcontratação.
- (22) A obrigação de intermediação através de uma instituição de crédito ou de uma empresa de investimento, que obsta a que os investidores não profissionais tenham acesso direto aos sistemas de liquidação e entrega operados por uma CSD, poderá criar um obstáculo regulamentar ao desenvolvimento de modelos alternativos de liquidação baseados numa DLT que permitem o acesso direto de clientes não profissionais. Por conseguinte, a CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá poder solicitar uma isenção ao conceito de participante, tal como definido no Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores

Mobiliários). Quando solicitar uma isenção à obrigação de intermediação prevista no Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários), a CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários deverá certificar-se de que estas pessoas possuem a idoneidade necessária para efeitos de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. A CSD que opera o sistema de liquidação de valores mobiliários deverá igualmente assegurar que estes participantes possuem um nível suficiente de capacidade, competência, experiência e conhecimentos no domínio da pós-negociação e do funcionamento das DLT.

- (23) As entidades que são elegíveis para participar numa CSD abrangida pelo Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) baseiam-se nas entidades que são elegíveis para participar num sistema de liquidação de valores mobiliários designado e notificado em conformidade com a Diretiva 98/26/CE (Diretiva Caráter Definitivo da Liquidação) porque o Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) exige que os sistemas de liquidação de valores mobiliários operados por uma CSD sejam designados e notificados ao abrigo da Diretiva 98/26/CE. Um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT que solicite uma isenção aos requisitos de participação do Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) não cumpriria os requisitos de participação da Diretiva 98/26/CE. Consequentemente, esse sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT não poderia ser designado e notificado ao abrigo da referida diretiva. Porém, tal não obstará a que um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT que cumpra todas os requisitos da Diretiva 98/26/CE seja designado e notificado ao abrigo desta.
- (24) O Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) incentiva a liquidação de transações em moeda de banco central. Caso a liquidação de pagamentos em moeda de banco central não esteja disponível e não seja viável, essa liquidação poderá ter lugar em moeda de banco comercial. A aplicação dessa disposição a uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT poderá revelar-se difícil, uma vez que essa CSD teria de movimentar contas em numerário simultaneamente com a entrega de valores mobiliários na DLT. Uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá ser autorizada a solicitar uma isenção às disposições do Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) em matéria de liquidação financeira, a fim de desenvolver soluções inovadoras, como a utilização de moedas de liquidação ou «criptofichas de moeda eletrónica» na aceção do Regulamento n.º 2021/XX relativo aos mercados de criptoativos⁴⁵.
- (25) O Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários) exige que uma CSD conceda acesso a outra CSD ou a outras infraestruturas de mercado. O acesso a uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT pode revelar-se oneroso ou difícil de alcançar, uma vez que a interoperabilidade dos sistemas mais antigos com a DLT ainda não foi testada. Um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá poder também solicitar uma isenção a tais disposições, caso seja possível demonstrar que a sua aplicação é desproporcionada em relação à dimensão desse sistema.

⁴⁵ Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593

- (26) Independentemente da disposição que é objeto do pedido de isenção, uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT deverá demonstrar que a isenção solicitada é proporcional e justificada pela utilização da DLT. A isenção deverá ainda ser limitada ao sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT e não abranger outros sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT operados pela mesma CSD.
- (27) As infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão também estar sujeitas a requisitos adicionais, em comparação com as infraestruturas de mercado tradicionais. Tais requisitos são necessários para evitar riscos criados pela utilização da DLT ou pelas alterações à forma como a infraestrutura de mercado baseada na DLT realiza as suas atividades. Por conseguinte, a infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá elaborar um plano de negócios claro, que descreva pormenorizadamente o modo como a DLT será utilizada e as disposições jurídicas adotadas.
- (28) Uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, ou um MTF baseado na DLT, caso esteja autorizado a liquidar, ele próprio, as transações de valores mobiliários baseados na DLT, deverá estabelecer as regras sobre o funcionamento da DLT própria que opera, incluindo regras relativas ao acesso e admissão na DLT, as regras aplicáveis aos nós participantes e as regras relativas à gestão de potenciais conflitos de interesses, bem como medidas de gestão do risco.
- (29) Uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá estar obrigada a informar os membros, participantes, emitentes e clientes sobre o modo como tenciona exercer as suas atividades e sobre as divergências que a utilização da DLT irá criar relativamente à forma como o serviço é normalmente prestado por um MTF tradicional ou por uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários.
- (30) Uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá possuir procedimentos sólidos e específicos em matéria de TI e cibernética relacionados com a utilização da DLT. Tais procedimentos deverão ser proporcionais à natureza, escala e complexidade do plano de negócios da referida infraestrutura de mercado. Deverão igualmente assegurar, em permanência, a fiabilidade, continuidade e segurança dos serviços prestados, incluindo a fiabilidade dos contratos inteligentes potencialmente utilizados. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão ainda assegurar a integridade, segurança, confidencialidade, disponibilidade e acessibilidade dos dados armazenados no registo distribuído. A autoridade competente de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá poder solicitar uma auditoria para assegurar a idoneidade dos procedimentos adotados em matéria de TI e cibernética. Os custos de tal auditoria deverão ser suportados pela infraestrutura de mercado baseada na DLT.
- (31) Caso o plano de negócios de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT envolva a guarda de fundos dos clientes, como dinheiro ou equivalente em dinheiro, valores mobiliários baseados na DLT ou os meios de acesso a esses valores mobiliários, nomeadamente sob a forma de chaves criptográficas, a infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá adotar medidas adequadas para salvaguardar os ativos dos clientes. Não deverá utilizar ativos dos clientes por conta própria, exceto com o consentimento expresso prévio dos mesmos. A infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá separar os valores mobiliários baseados na DLT ou os fundos dos clientes, bem como os meios de acesso a tais ativos, dos seus próprios ativos ou dos ativos de outros clientes. Os procedimentos gerais em matéria de TI e cibernética adotados pelas infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão garantir a proteção dos ativos dos clientes contra fraude, ciberameaças ou outras anomalias.

- (32) À data da concessão da autorização específica, as infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão possuir igualmente uma estratégia de saída credível em caso de interrupção do regime das infraestruturas de mercado baseadas na DLT ou de revogação da autorização específica ou de algumas das isenções concedidas.
- (33) A autorização específica concedida a uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá seguir o mesmo procedimento que a autorização de um MTF tradicional, ou de uma CSD caso esta pretenda operar um novo sistema de liquidação de valores mobiliários. No entanto, no pedido de autorização, a infraestrutura de mercado requerente deverá indicar as isenções que pretende solicitar. Antes de conceder uma autorização a uma infraestrutura de mercado baseada na DLT, a autoridade competente deverá consultar a ESMA. A ESMA deverá emitir um parecer não vinculativo e formular eventuais recomendações sobre o pedido de autorização ou as isenções solicitadas. A ESMA deverá igualmente consultar as autoridades competentes dos outros Estados-Membros. Aquando da emissão do seu parecer não vinculativo, a ESMA deverá visar a garantia da estabilidade financeira, da integridade do mercado e da proteção dos investidores. A fim de assegurar condições equitativas e uma concorrência equitativa em todo o mercado único, o parecer não vinculativo da ESMA deverá ainda procurar assegurar a coerência e a proporcionalidade das isenções concedidas por diferentes autoridades competentes em toda a União.
- (34) A autoridade competente responsável pela apreciação do pedido apresentado por uma potencial infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá ter a possibilidade de recusar o pedido se tiver motivos para crer que essa infraestrutura representaria uma ameaça para a estabilidade financeira, a proteção dos investidores ou a integridade do mercado, ou que o pedido constituiria uma tentativa de contornar os requisitos em vigor.
- (35) A autorização específica concedida por uma autoridade competente a uma determinada infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá indicar as isenções que lhe foram concedidas. Tal autorização deverá ser válida para a União. A ESMA deverá publicar no seu sítio Web a lista de infraestruturas de mercado baseadas na DLT e a lista de isenções concedidas a cada uma delas.
- (36) A autorização específica e as isenções concedidas pelas autoridades nacionais competentes deverão ter natureza temporária, sendo válidas por um período máximo de seis anos a contar da data da autorização específica. Após um período de cinco anos a contar do início da aplicação do presente regulamento, a ESMA e a Comissão deverão avaliar o presente regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído. O período de seis anos supramencionado dará às infraestruturas de mercado baseadas na DLT tempo suficiente para adaptarem os respetivos modelos de negócios a eventuais modificações deste regime-piloto e funcionar de forma comercialmente viável durante a sua vigência. Permitirá que a ESMA e a Comissão recolham um útil conjunto de dados referente a três anos civis de aplicação do regime-piloto após a concessão de um volume crítico de autorizações específicas e isenções conexas, e elaborem relatórios sobre os mesmos. Além disso, dará às infraestruturas de mercado baseadas na DLT tempo suficiente para adotarem as medidas necessárias à cessação gradual das suas operações ou, em alternativa, à transição para um novo quadro regulamentar no seguimento dos relatórios da ESMA e da Comissão.
- (37) Sem prejuízo das disposições pertinentes da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II) ou do Regulamento (UE) n.º 909/2014

(Regulamento Centrais de Valores Mobiliários), as autoridades competentes deverão ter o poder de revogar a autorização específica ou eventuais isenções concedidas à infraestrutura de mercado baseada na DLT, caso tenha sido detetada uma anomalia na tecnologia subjacente ou nos serviços prestados ou atividades realizadas pela referida infraestrutura, desde que esta anomalia não seja compensada pelos benefícios proporcionados pelo serviço em questão, caso a infraestrutura de mercado baseada na DLT tenha violado eventuais condições associadas à isenção impostas pela autoridade competente à data da concessão da autorização específica, ou caso a infraestrutura de mercado baseada na DLT tenha registado instrumentos financeiros que não cumprem as condições dos valores mobiliários baseados na DLT previstas no presente regulamento. No decurso da sua atividade, a infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá ter a possibilidade de pedir outras isenções para além das que foram solicitadas à data da autorização. Nesse caso, as isenções adicionais solicitadas pelas infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão estar sujeitas a uma autorização específica das autoridades competentes, à semelhança do que acontece com as isenções solicitadas à data da autorização inicial da infraestrutura de mercado baseada na DLT.

- (38) Uma vez que as infraestruturas de mercado baseadas na DLT poderão beneficiar de isenções temporárias à legislação da União em vigor, deverão manter uma estreita cooperação com as autoridades competentes e com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) durante a vigência da respetiva autorização específica. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão informar as autoridades competentes e a ESMA sobre quaisquer alterações substanciais ao seu plano de negócios e ao seu pessoal essencial, quaisquer indícios de ciberameaças ou ciberataques, fraude ou irregularidades graves, quaisquer alterações às informações fornecidas à data do pedido inicial de autorização, dificuldades técnicas, nomeadamente as associadas à utilização da DLT, e novos riscos para a proteção dos investidores, a integridade do mercado e a estabilidade financeira que não estavam previstos à data em que a autorização foi concedida. Caso seja notificada de tais alterações significativas, a autoridade competente deverá solicitar à infraestrutura de mercado baseada na DLT que apresente um novo pedido de autorização ou isenção ou que adote qualquer medida corretiva que considere adequada. As infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão ainda fornecer quaisquer dados pertinentes às autoridades competentes e à ESMA, sempre que estas o solicitem. A fim de assegurar a proteção dos investidores, a integridade do mercado e a estabilidade financeira, a autoridade competente que concedeu a autorização específica à infraestrutura de mercado baseada na DLT deverá poder recomendar a adoção de eventuais medidas corretivas, após consulta da ESMA.
- (39) As infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão igualmente apresentar relatórios regulares às respetivas autoridades competentes e à ESMA. A ESMA deverá organizar debates sobre os referidos relatórios para permitir que todas as autoridades competentes da União adquiram experiência sobre o impacto da utilização da DLT e sobre eventuais adaptações à legislação da União em matéria de serviços financeiros que se revelem necessárias para viabilizar a utilização da DLT em maior escala.
- (40) Cinco anos após o início da aplicação do presente regulamento, a ESMA deverá apresentar à Comissão um relatório sobre o regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT, nomeadamente sobre os potenciais benefícios associados à utilização da DLT, os riscos suscitados e as dificuldades técnicas detetadas. Com base no relatório da ESMA, a Comissão deverá apresentar um relatório ao Conselho e ao

Parlamento Europeu, com uma avaliação dos custos e benefícios da prorrogação da vigência deste regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT, do alargamento deste regime a novos tipos de instrumentos financeiros, da sua conversão num regime permanente, com ou sem modificações, da introdução de modificações na legislação da União em matéria de serviços financeiros ou da cessação do regime.

- (41) Foram identificadas algumas lacunas na atual regulamentação da UE sobre serviços financeiros no que respeita à sua aplicação aos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros⁴⁶. Concretamente, algumas normas técnicas de regulamentação estabelecidas ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 600/2014 (Regulamento Mercados de Instrumentos Financeiros) relativas a certos requisitos em matéria de comunicação de dados e requisitos de transparência antes e depois da negociação não estão bem adaptadas a instrumentos financeiros emitidos com base numa tecnologia de registo distribuído. Os mercados secundários de instrumentos financeiros emitidos com base numa tecnologia de registo distribuído ou numa tecnologia semelhante são ainda incipientes e, como tal, poderão apresentar características diferentes das dos mercados de instrumentos financeiros que utilizam uma tecnologia tradicional. As regras estabelecidas nessas normas técnicas de regulamentação deverão poder ser eficazmente aplicadas a todos os instrumentos financeiros, independentemente da tecnologia utilizada. Por conseguinte, a ESMA deverá ser incumbida de realizar uma avaliação exaustiva das normas técnicas de regulamentação adotadas em aplicação do Regulamento (UE) n.º 600/2014 e propor as alterações eventualmente necessárias para assegurar que as regras aí estabelecidas podem ser eficazmente aplicadas aos instrumentos financeiros emitidos com base numa tecnologia de registo distribuído. Ao realizar esta avaliação, a ESMA deverá ter em conta as especificidades dos instrumentos financeiros emitidos com base numa tecnologia de registo distribuído e a eventual necessidade de adaptar normas a fim de possibilitar o seu desenvolvimento sem comprometer os objetivos das regras estabelecidas nas normas técnicas de regulamentação adotadas em aplicação do Regulamento (UE) n.º 600/2014.
- (42) Caso os objetivos do presente regulamento não possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros devido a eventuais obstáculos regulamentares ao desenvolvimento de infraestruturas de mercado baseadas na DLT para os criptoativos que são considerados instrumentos financeiros ao abrigo da Diretiva 2014/65/UE (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, MiFID II) existentes na legislação da União em matéria de serviços financeiros, é preferível prosseguir esses objetivos ao nível da União. Consequentemente, a União poderá adotar medidas de acordo 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, o presente regulamento não excede o necessário para alcançar esses objetivos.
- (43) Para que a União possa acompanhar o ritmo da inovação, é importante que o regime para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT seja aplicável logo que possível após a transposição pelos Estados-Membros da Diretiva (UE) .../... do Parlamento Europeu e do Conselho⁴⁷.

⁴⁶ Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e do Mercado (ESMA), Relatório que contém o parecer sobre ofertas iniciais de moeda e criptoativos (ESMA50-157-1391).

⁴⁷ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM (2020) 596

- (44) A Autoridade Europeia para a Proteção de Dados e o Comité Europeu para a Proteção de Dados foram consultados nos termos do artigo 42.º, n.º 1, do Regulamento (UE) 2018/1725 do Parlamento Europeu e do Conselho⁴⁸, e emitiram parecer em ...[data do(s) parecer(es)],

ADOTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

Artigo 1.º

Objeto e âmbito de aplicação

- (1) O presente regulamento estabelece requisitos aplicáveis aos sistemas de negociação multilateral e aos sistemas de liquidação de valores mobiliários que utilizam a tecnologia de registo distribuído (DLT - *distributed ledger technology*), adiante designadas «infraestruturas de mercado baseadas na DLT», que obtenham uma autorização específica para operar nos termos do artigo 7.º e do artigo 8.º.
- (2) O presente regulamento estabelece os requisitos relativos à:
- (a) concessão e revogação de tais autorização específicas;
 - (b) concessão, modificação e revogação de isenções conexas;
 - (c) imposição, modificação e revogação de condições associadas e de medidas compensatórias ou corretivas;
 - (d) operação das referidas infraestruturas de mercado baseadas na DLT;
 - (e) supervisão das referidas infraestruturas de mercado baseadas na DLT; e
 - (f) cooperação entre os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT, as autoridades competentes e a ESMA.

Artigo 2.º

Definições

Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

- (1) «Tecnologia de registo distribuído» ou «DLT», um tipo de tecnologias que apoiam o registo distribuído de dados encriptados;
- (2) «Infraestrutura de mercado baseada na DLT», um «sistema de negociação multilateral baseado na DLT» ou um «sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT»;
- (3) «Sistema de negociação multilateral baseado na DLT» ou «MTF baseado na DLT», um «sistema de negociação multilateral», operado por uma empresa de investimento ou por um operador do mercado, que apenas admite à negociação valores mobiliários baseados na DLT e que poderá estar autorizado, com base em regras e procedimentos transparentes, não discricionários e uniformes, a:

⁴⁸ Regulamento (UE) 2018/1725 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2018, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais pelas instituições e pelos órgãos e organismos da União e à livre circulação desses dados, e que revoga o Regulamento (CE) n.º 45/2001 e a Decisão n.º 1247/2002/CE (JO L 295 de 21.11.2018, p. 39).

- (a) efetuar o registo inicial de valores mobiliários baseados na DLT;
 - (b) liquidar transações de valores mobiliários baseados na DLT a título oneroso; e
 - (c) prestar serviços de guarda em relação com valores mobiliários baseados na DLT ou, se for o caso, com os correspondentes pagamentos e garantias, prestados utilizando o MTF baseado na DLT;
- (4) «Sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT», um sistema de liquidação de valores mobiliários, operado por uma «central de valores mobiliários», que liquida transações de valores mobiliários baseados na DLT a título oneroso;
 - (5) «Valores mobiliários baseados na DLT», «valores mobiliários» na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 44, alíneas a) e b), da Diretiva 2014/65/UE, que são emitidos, registados, transferidos e armazenados utilizando uma DLT;
 - (6) «Sistema de negociação multilateral», um sistema de negociação multilateral na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 22, da Diretiva 2014/65/UE;
 - (7) «Central de valores mobiliários» ou «CSD», uma «central de valores mobiliários» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 909/2014;
 - (8) «Instrumento financeiro», um «instrumento financeiro» na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 15, da Diretiva 2014/65/UE;
 - (9) «Liquidação», a «liquidação» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 7, do Regulamento (UE) n.º 909/2014;
 - (10) «Dia útil», um «dia útil» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 14, do Regulamento (UE) n.º 909/2014;
 - (11) «Entrega contra pagamento» ou «DVP», «entrega contra pagamento» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 27, do Regulamento (UE) n.º 909/2014;
 - (12) «Falha de liquidação», «falha de liquidação» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 15, do Regulamento (UE) n.º 909/2014;
 - (13) «Obrigação soberana», uma obrigação emitida por um emitente soberano que pode ser:
 - (a) a União;
 - (b) um Estado-Membro, incluindo um serviço do governo, uma agência ou um veículo financeiro com finalidade específica de um Estado-Membro ou de qualquer outra entidade soberana;
 - (c) uma entidade soberana não referida nas alíneas a) ou b);
 - (14) «Outra obrigação pública», uma obrigação emitida por qualquer um dos seguintes emitentes públicos:
 - (a) no caso de um Estado-Membro federal, um membro da federação;
 - (b) um veículo financeiro com finalidade específica para vários Estados-Membros;
 - (c) uma instituição financeira internacional criada por dois ou mais Estados-Membros com o objetivo de mobilizar recursos e prestar assistência financeira em benefício dos seus membros, a fim de preservar a estabilidade da área do euro no seu conjunto;
 - (d) o Banco Europeu de Investimento;

- (e) Uma entidade pública que não seja um emitente de uma obrigação soberana como definida no ponto 13
- (15) «Obrigação convertível», um instrumento que consiste numa obrigação ou num instrumento de dívida titularizado com um derivado embutido, como uma opção de aquisição do título de capital próprio subjacente;
- (16) «Obrigação coberta», uma obrigação como definida no artigo 52.º, n.º 4, da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho⁴⁹;
- (17) «Obrigação de empresa», uma obrigação emitida por uma *Societas Europaea* estabelecida em conformidade com o Regulamento (CE) n.º 2157/2001 do Conselho⁵⁰ ou um tipo de sociedade enumerado no anexo I da Diretiva 2017/1132/CE⁵¹ do Parlamento Europeu e do Conselho, ou o seu equivalente em países terceiros;
- (18) «Outra obrigação», uma obrigação que não se enquadra em nenhum dos tipos de obrigações especificados nos pontos 13 a 17;
- (19) «Empresa de investimento», uma empresa de investimento na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, da Diretiva 2014/65/UE;
- (20) «Operador de mercado», um operador de mercado na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da Diretiva 2014/65/UE;
- (21) «Autoridade competente», uma ou mais autoridades competentes designadas em conformidade com:
- (a) o artigo 67.º da Diretiva 2014/65/UE, no caso das empresas de investimento e dos operadores do mercado que operam um MTF baseado na DLT;
 - (b) o artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014, no caso de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT; ou
 - (c) designadas de outro modo pelos Estados-Membros para efeitos de fiscalização da aplicação do presente regulamento.
- (22) «Estado-Membro de origem»,
- (a) no caso de uma empresa de investimento que opera um MTF baseado na DLT, o Estado-Membro determinado em conformidade com o artigo 4.º, ponto 55, alínea a), subalíneas ii) e iii), da Diretiva 2014/65/UE;
 - (b) no caso de um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT, o Estado-Membro onde se situa a sede estatutária desse operador; ou, caso em conformidade com a lei desse Estado-Membro não tiver sede estatutária, o Estado-Membro onde se situa a sua sede central;

⁴⁹ Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

⁵⁰ Regulamento (CE) n.º 2157/2001 do Conselho, de 8 de outubro de 2001, relativo ao estatuto da sociedade europeia (SE) (JO L 294 de 10.11.2001, p. 1-21).

⁵¹ Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (JO L 169 de 30.6.2017, p. 46).

- (c) no caso de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, o Estado-Membro determinado em conformidade com o artigo 2.º, n.º 1, ponto 23, do Regulamento (UE) n.º 909/2014/UE.
- (23) «Criptofichas de moeda eletrónica», «criptofichas de moeda eletrónica» na aceção do artigo XX do Regulamento n.º 2021/XX relativo aos mercados de criptoativos⁵².

Artigo 3.º

Restrições relativas aos valores mobiliários admitidos à negociação em ou liquidados por uma infraestrutura de mercado baseada na DLT

1. Apenas poderão ser admitidos à negociação num MTF baseado na DLT, e registados num registo distribuído por uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, os valores mobiliários baseados na DLT que cumpram as seguintes condições:
 - (a) Ações cujo emitente tenha uma capitalização bolsista ou uma capitalização bolsista provisória inferior a 200 milhões de EUR; ou
 - (b) Obrigações convertíveis, obrigações cobertas, obrigações de empresa, outras obrigações públicas e outras obrigações, com um volume de emissão inferior a 500 milhões de EUR.
2. Uma empresa de investimento ou um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT não pode admitir à negociação obrigações soberanas ao abrigo do presente regulamento. As CSD que operam sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, ou as empresas de investimento ou operadores do mercado que estejam autorizados a registar valores mobiliários baseados na DLT num MTF baseado na DLT, em conformidade com o artigo 4.º, n.ºs 2 e 3, não podem registar obrigações soberanas ao abrigo do presente regulamento.
3. O valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT registados numa CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT não pode ultrapassar 2,5 mil milhões de EUR. Caso um MTF baseado na DLT registre os valores mobiliários baseados na DLT em lugar de uma CSD, em conformidade com o artigo 4.º, n.ºs 2 e 3, o valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT registados pela empresa de investimento ou o operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT não pode ultrapassar 2,5 mil milhões de EUR.
4. Para efeitos de determinação e controlo do valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT nos termos do n.º 1, o valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT deverá ser:
 - (a) Determinado diariamente pela CSD ou pela empresa de investimento ou operador do mercado em causa; e
 - (b) Equivale à soma do preço de fecho diário de cada valor mobiliário baseado na DLT admitido à negociação num MTF baseado na DLT, multiplicado pelo número de valores mobiliários baseados na DLT com o mesmo código ISIN

⁵² Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593

que são liquidados no sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT ou no MTF baseado na DLT em causa nesse dia, na totalidade ou em parte.

5. O operador de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deve apresentar à autoridade competente que concedeu a autorização específica, em conformidade com o artigo 7.º ou o artigo 8.º, relatórios mensais que demonstrem que todos os valores mobiliários baseados na DLT que são registados e liquidados num MTF baseado na DLT autorizado para o efeito, nos termos do artigo 4.º, n.ºs 2 e 3, ou por uma CSD num sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, cumprem as condições estabelecidas nos n.ºs 1 a 3.

Caso o valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT comunicado nos termos do n.º 1 tenha atingido 2,25 mil milhões de EUR, a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT em causa, ou a CSD que opera o sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT em causa, deverá ativar a estratégia de transição a que se refere o artigo 6.º, n.º 6. No seu relatório mensal, devem notificar a autoridade competente da ativação da respetiva estratégia de transição e do horizonte temporal dessa transição.

A autoridade competente em causa poderá autorizar a infraestrutura de mercado baseada na DLT em questão a continuar a funcionar até que o valor de mercado total dos valores mobiliários baseados na DLT comunicados nos termos do n.º 1 atinja 2,75 mil milhões de EUR, desde que essa margem de manobra seja solicitada pelo operador da infraestrutura de mercado baseada na DLT em questão e seja objetivamente necessária para uma implementação ordenada da estratégia de transição.

6. O Regulamento (UE) n.º 596/2014 é aplicável aos valores mobiliários baseados na DLT admitidos à negociação num MTF baseado na DLT.

Artigo 4.º

Requisitos e isenções relativos aos sistemas de negociação multilateral baseados na DLT

1. Os MTF baseados na DLT estão sujeitos a todos os requisitos aplicáveis a um MTF nos termos da Diretiva 2014/65/UE e do Regulamento (UE) 2014/600, exceto se a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT:
 - (a) Tiver solicitado uma isenção nos termos do n.º 2 ou ao abrigo da Diretiva (UE) .../...⁵³, e que esta lhe tenha sido concedida pela autoridade competente que concedeu a autorização específica em conformidade com o artigo 7.º; e
 - (b) Cumprir as obrigações estabelecidas no artigo 6.º; e
 - (c) Cumprir as condições estabelecidas nos n.ºs 2 a 4, bem como quaisquer outras medidas compensatórias adicionais que a autoridade competente que concedeu

⁵³ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM (2020)596

a autorização específica possa considerar adequadas para alcançar os objetivos prosseguidos pelas disposições que são objeto do pedido de isenção ou para assegurar a proteção dos investidores, a integridade do mercado e/ou a estabilidade financeira.

2. Caso o solicite, uma empresa de investimento ou um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT poderá ser autorizado a admitir à negociação valores mobiliários baseados na DLT que não se encontrem registados numa CSD nos termos do artigo 3.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 909/2014, mas sim no registo distribuído de um MTF baseado na DLT.

Uma empresa de investimento ou um operador do mercado que solicite uma isenção nos termos do n.º 1 deve propor medidas compensatórias para alcançar os objetivos prosseguidos pelas disposições que são objeto do pedido de isenção e assegurar, no mínimo:

- (a) Que os valores mobiliários baseados na DLT são registados no registo digital distribuído;
- (b) Que o número de valores mobiliários baseados na DLT registados no MTF baseado na DLT corresponde ao número total de valores mobiliários baseados na DLT em circulação no registo digital distribuído, em qualquer momento;
- (c) Que o MTF baseado na DLT mantém registos que permitam à empresa de investimento ou ao operador de mercado que opera o MTF baseado na DLT separar, sem demora e em qualquer momento, os valores mobiliários baseados na DLT de um membro, participante, emitente ou cliente dos de qualquer outro membro, participante, emitente ou cliente.

Se o MTF baseado na DLT não tiver apresentado qualquer pedido de isenção nos termos do n.º 1, os valores mobiliários baseados na DLT são registados sob forma escritural numa CSD ou, em alternativa, no registo distribuído de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT.

3. Se uma empresa de investimento ou um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT tiver solicitado uma isenção nos termos do n.º 2, deverá assegurar, através de procedimentos e mecanismos sólidos, que o MTF baseado na DLT:

- (a) Garante que o número de valores mobiliários baseados na DLT, incluídos numa emissão ou em parte de uma emissão, admitidos à negociação pela empresa de investimento ou operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT corresponde à soma dos valores mobiliários baseados na DLT que constituem tal emissão ou parte da emissão, registados na DLT, em qualquer momento;
- (b) Assegura a guarda de quaisquer valores mobiliários baseados na DLT, bem como de quaisquer fundos para realizar pagamentos relacionados com tais valores mobiliários ou com eventuais garantias prestadas no âmbito de tais transações através do MTF baseado na DLT;
- (c) Possibilita a confirmação clara, precisa e atempada das informações respeitantes às transações de valores mobiliários baseados na DLT, incluindo eventuais pagamentos realizados em relação aos mesmos, bem como a libertação ou execução de qualquer garantia prestada em relação aos mesmos;
- (d) Presta informações claras, precisas e atempadas em relação à liquidação das transações, nomeadamente sobre o carácter definitivo da liquidação, definindo o

momento a partir do qual as ordens de transferência ou outras instruções previamente identificadas deixarão de poder ser revogadas por um membro, participante, emitente ou cliente;

- (e) Liquida as transações de valores mobiliários baseados na DLT em tempo quase real ou numa base intradiária e, em qualquer caso, o mais tardar no segundo dia útil após a conclusão da transação;
- (f) Assegura a entrega contra pagamento.

A liquidação de pagamentos poderá ser efetuada em moeda de banco central, caso esteja disponível e seja viável ou, caso contrário, em moeda de banco comercial, nomeadamente sob a forma de criptofichas, ou em criptofichas de moeda eletrónica.

Se a liquidação tiver lugar em moeda de banco comercial ou em criptofichas de moeda eletrónica, a empresa de investimento ou o operador de mercado que opera o MTF baseado em DLT deve identificar, avaliar, controlar, gerir e minimizar qualquer risco de contraparte emergente da utilização dessa moeda; e

- (g) Evita ou, se tal não for possível, resolve, as falhas de liquidação.

- 4. Se uma empresa de investimento ou um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT solicitar uma isenção em conformidade com o n.º 2 ou com a Diretiva (UE) .../...⁵⁴, deve demonstrar, em cada caso, que a isenção solicitada é:

- (a) Proporcionada e justificada pela utilização de uma DLT; e
- (b) Limitada ao MTF baseado na DLT e não abrange qualquer outro MTF operado pela referida empresa de investimento ou operador do mercado.

Artigo 5.º

Requisitos e isenções relativos ao sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT

- 1. Uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT está sujeita aos requisitos aplicáveis a uma CSD nos termos do Regulamento (UE) n.º 909/2014, salvo se tal CSD:
 - (a) Tiver solicitado isenções nos termos dos n.ºs 2 a 6, e estas lhe tenham sido concedidas pela autoridade competente que concedeu a autorização específica em conformidade com o artigo 8.º;
 - (b) Cumprir as obrigações estabelecidas no artigo 6.º; e
 - (c) Cumprir as condições estabelecidas nos n.ºs 2 a 7, bem como quaisquer outras medidas compensatórias adicionais que a autoridade competente que concedeu a autorização específica possa considerar adequadas para alcançar os objetivos prosseguidos pelas disposições que são objeto do pedido de isenção ou para

⁵⁴ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM (2020)596

assegurar a proteção dos investidores, a integridade do mercado e/ou a estabilidade financeira.

2. A pedido de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, a autoridade competente poderá isentá-la da aplicação do artigo 2.º, ponto 4, relativo à forma desmaterializada, do artigo 2.º, ponto 9, relativo às ordens de transferência, do artigo 2.º, ponto 28, relativo às contas de valores mobiliários, do artigo 3.º relativo ao registo de valores mobiliários, do artigo 37.º relativo à integridade da emissão, e do artigo 38.º relativo à segregação de ativos, do Regulamento (UE) n.º 909/2014, desde que a referida CSD:
 - (a) Demonstre que a utilização de uma «conta de valores mobiliários» na aceção do artigo 2.º, ponto 28, do Regulamento (UE) n.º 909/2014 ou a utilização da forma escritural são incompatíveis com a utilização da sua DLT específica;
 - (b) Proponha medidas compensatórias para alcançar os objetivos prosseguidos pelas disposições que são objeto do pedido de isenção, e assegure, no mínimo, que:
 - (c) O registo dos valores mobiliários baseados na DLT no registo distribuído;
 - (d) O número de valores mobiliários baseados na DLT incluídos numa emissão ou em parte de uma emissão admitidos pela CSD que opera o sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT corresponde à soma dos valores mobiliários baseados na DLT que constituem tal emissão ou parte de emissão registados no registo distribuído, em qualquer momento; e
 - (e) Mantém registos que permitam à CSD segregar, sem demora e em qualquer momento, os valores mobiliários baseados na DLT de um membro, participante, emitente ou cliente dos de qualquer outro membro, participante, emitente ou cliente.
3. A pedido de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, a autoridade competente pode isentá-la da aplicação do artigo 19.º e do artigo 30.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014, desde que:
 - (1) Tais disposições sejam incompatíveis com a utilização de uma DLT nos moldes previstos pela DLT específica operada pela CSD em causa; e
 - (2) A CSD que opera o sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT assegure o cumprimento das condições estabelecidas no artigo 30.º, n.º 1, alíneas c) a i), e no artigo 30.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 909/2014.
4. A pedido de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, a autoridade competente poderá isentá-la da aplicação do artigo 2.º, ponto 19, do Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo aos participantes, e poderá autorizá-la a admitir como participantes pessoas singulares ou coletivas diferentes das referidas nessa disposição, desde que tais pessoas:
 - (1) Possuam suficiente honorabilidade e idoneidade; e
 - (2) Possuam um nível suficiente de capacidade, competência, experiência e conhecimentos no domínio da pós-negociação e do funcionamento das DLT.
5. A pedido de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, a autoridade competente poderá isentá-la da aplicação do artigo 40.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo à liquidação financeira, desde que a CSD assegure a entrega contra pagamento.

A liquidação de pagamentos poderá ser efetuada em moeda de banco central caso esteja disponível e seja viável ou, caso contrário, em moeda de banco comercial, nomeadamente moeda de banco comercial sob a forma de criptofichas, ou em criptofichas de moeda eletrónica.

Se a liquidação tiver lugar em moeda de banco comercial ou em criptofichas de moeda eletrónica, a empresa de investimento ou o operador de mercado que opera o MTF baseado em DLT deve identificar, avaliar, controlar, gerir e minimizar qualquer risco de contraparte emergente da utilização dessa moeda.

6. A pedido de uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, a autoridade competente poderá isentá-la da aplicação do artigo 50.º e/ou do artigo 53.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativos à ligação de acesso comum e ao acesso entre as CSD e outras infraestruturas de mercado, desde que aquela demonstre que a utilização de uma DLT é incompatível com os sistemas preexistentes de outras CSD ou de outras infraestruturas de mercado, ou que a concessão de tal acesso a outra CSD ou a outra infraestrutura de mercado através dos sistemas preexistentes implicaria custos desproporcionados, dada a dimensão do sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT.
7. Se uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT tiver solicitado uma isenção nos termos do primeiro parágrafo, deverá conceder acesso a outras CSD que operam um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT ou a MTF baseados na DLT.

Se uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT tiver solicitado uma isenção nos termos dos n.ºs 2 a 6, deverá demonstrar, em qualquer caso, que:

 - (a) A isenção solicitada é proporcional e justificada pela utilização da sua DLT; e
 - (b) A isenção solicitada é limitada ao sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT e não abrange qualquer outro sistema de liquidação de valores mobiliários, na aceção do artigo 2.º, ponto 10, do Regulamento (UE) n.º 909/2014, operado pela mesma CSD.
8. Se uma CSD tiver solicitado e obtido uma isenção nos termos do n.º 3, o requisito estabelecido no artigo 39.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 909/2014, que impõe aos Estados-Membros o dever de designar e notificar o sistema de liquidação de valores mobiliários operado pela CSD nos termos da Diretiva 98/26/CE, não é aplicável ao sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT. Tal não obsta a que os Estados-Membros designem e notifiquem um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT em conformidade com a Diretiva 98/26/CE, se o sistema em causa cumprir todos os requisitos dessa diretiva.

Artigo 6.º

Requisitos adicionais relativos às infraestruturas de mercado baseadas na DLT

1. Os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem elaborar um plano de negócios claro e detalhado que descreva de que modo tencionam prestar os seus serviços e exercer as suas atividades, devendo igualmente incluir uma descrição do pessoal crítico, dos aspetos técnicos, da utilização da DLT e as informações exigidas no n.º 3.

Devem ainda ter documentação escrita atualizada, clara e detalhada, colocada à disposição do público, nomeadamente por meios eletrónicos, que defina as regras aplicáveis ao funcionamento da infraestrutura de mercado baseada na DLT, incluindo as disposições jurídicas acordadas em matéria de direitos, obrigações e responsabilidades do operador da infraestrutura de mercado baseada na DLT, bem como dos membros, participantes, emitentes e/ou clientes que utilizam a infraestrutura de mercado baseada na DLT em causa. Tais disposições jurídicas devem especificar a lei aplicável, o mecanismo de resolução de litígios pré-contencioso e o foro competente.

2. As CSD que operam um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, bem como as empresas de investimento ou os operadores do mercado que operam um MTF baseado na DLT, que solicitem uma isenção relativamente ao artigo 3.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 909/2014 devem estabelecer regras sobre o funcionamento da DLT que operam, incluindo regras sobre o acesso à tecnologia de registo distribuído, a participação dos nós de validação, a resolução de potenciais conflitos de interesses e a gestão do risco, incluindo eventuais medidas para a sua redução.
3. Os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem disponibilizar aos seus membros, participantes, emitentes e clientes, no seu sítio Web, informações claras e inequívocas sobre o modo como exercem as suas funções, serviços e atividades e sobre o que os diferencia em relação a um MTF ou a um sistema de liquidação de valores mobiliários. Estas informações devem incluir o tipo de DLT utilizada.
4. Os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem assegurar que os procedimentos gerais adotados em matéria de TI e cibernética relacionados com a utilização da DLT são proporcionais à natureza, escala e complexidade da sua atividade. Tais procedimentos devem assegurar, em permanência, a transparência, disponibilidade, fiabilidade e segurança dos seus serviços e atividades, incluindo a fiabilidade dos contratos inteligentes utilizados na DLT. Os referidos procedimentos devem assegurar igualmente a integridade, segurança e confidencialidade de todos os dados armazenados, bem como a disponibilidade e acessibilidade dos mesmos.

Os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem dispor de um procedimento específico em matéria de riscos operacionais relativamente aos riscos suscitados pela utilização de uma DLT e de criptoativos, que descreva a forma como tais riscos seriam geridos caso se concretizassem.

A autoridade competente poderá exigir uma auditoria para avaliar a fiabilidade dos procedimentos gerais em matéria de TI e cibernética adotados por uma infraestrutura de mercado baseada na DLT. A autoridade competente deve nomear um auditor independente para realizar a auditoria. Os custos dessa auditoria são suportados pela infraestrutura de mercado baseada na DLT.

5. Casos o operador de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT assegure a guarda de fundos, garantias ou valores mobiliários baseados na DLT de participantes, membros, emitentes ou clientes, bem como os meios de acesso a esses valores mobiliários baseados na DLT, nomeadamente sob a forma de chaves criptográficas, os operadores de tais infraestruturas de mercado baseadas na DLT deverão adotar medidas adequadas para evitar a utilização dos referidos fundos, garantias ou valores mobiliários baseados na DLT por conta própria, salvo com o consentimento

expresso, por escrito (que poderá ser prestado através de meios eletrónicos) do participante, membro, emitente ou cliente em causa,

O operador de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deve manter registos seguros, exatos, fiáveis e recuperáveis dos fundos, garantias e valores mobiliários baseados na DLT detidos pela sua infraestrutura em nome de membros, participantes, emitentes ou clientes, bem como dos meios de acesso a tais ativos.

O operador de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deve segregar os fundos, garantias e valores mobiliários baseados na DLT, bem como os meios de acesso a tais ativos, dos membros, participantes, emitentes ou clientes que utilizam a sua infraestrutura relativamente aos seus próprios ativos, bem como aos mesmos tipos de ativos de outros membros, participantes, emitentes ou clientes.

Os procedimentos gerais em matéria de TI e cibernética referidos no n.º 4 devem assegurar que os referidos fundos, garantias e valores mobiliários baseados na DLT, bem como os meios de acesso a tais ativos, estão protegidos contra os riscos de acesso não autorizado, pirataria informática, degradação, perda, ciberataque ou furto.

6. O operador de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deve definir uma estratégia clara, pormenorizada e publicamente disponível para a transição ou cessação gradual das atividades de uma determinada infraestrutura de mercado baseada na DLT (a seguir designada «estratégia de transição»), pronta a ser implementada em tempo útil, caso a autorização ou algumas das isenções concedidas em conformidade com o artigo 4.º ou o artigo 5.º tenham de ser revogadas ou sejam de algum modo suspensas, ou em caso de eventual cessação voluntária ou involuntária da atividade do MTF baseado na DLT ou do sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT. A estratégia de transição deve descrever o modo como os membros, participantes, emitentes e clientes serão tratados nesses casos. A estratégia de transição deve ser continuamente atualizada, sob reserva do consentimento prévio da autoridade competente que concedeu a autorização para operar e as isenções conexas ao abrigo do artigo 4.º e do artigo 5.º.

Artigo 7.º

Autorização específica para operar um sistema de negociação multilateral baseado na DLT

1. As pessoas coletivas autorizadas a exercer a atividade de empresa de investimento ou a operar um mercado regulamentado, nos termos da Diretiva 2014/65/UE, poderão solicitar uma autorização específica para operar um MTF baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento.
2. O pedido de autorização específica para operar um MTF baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento deve ser acompanhado das seguintes informações:
 - (a) As informações exigidas nos termos do artigo 7.º, n.º 4, da Diretiva 2014/65/UE;
 - (b) O plano de negócios, as regras do MTF baseado na DLT e as disposições jurídicas a que se refere o artigo 6.º, n.º 1, bem como as informações relativas ao funcionamento, serviços e atividades do MTF baseado na DLT a que se refere o artigo 6.º, n.º 3;
 - (c) Quando pertinente, as regras sobre o funcionamento da sua DLT própria a que se refere o artigo 6.º, n.º 2;

- (d) Os procedimentos gerais em matéria de TI e cibernética a que se refere o artigo 6.º, n.º 4;
- (e) Quando pertinente, uma descrição das disposições relativas à guarda dos valores mobiliários baseados na DLT dos clientes a que se refere o artigo 6.º, n.º 5;
- (f) A estratégia de transição a que se refere o artigo 6.º, n.º 6; e
- (g) As isenções que pretende solicitar nos termos do artigo 4.º, a justificação para cada isenção solicitada, eventuais medidas compensatórias propostas, bem como os meios previstos para assegurar o cumprimento das condições associadas a tais isenções nos termos do artigo 4.º.

3. Antes de tomar uma decisão sobre um pedido de autorização específica para operar um MTF baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento, a autoridade competente do Estado-Membro de origem deve notificar a ESMA e fornecer-lhe todas as informações relevantes sobre o MTF baseado na DLT, bem como uma explicação sobre as isenções solicitadas, a sua justificação e eventuais medidas compensatórias propostas por ela própria ou pelo requerente.

No prazo de três meses a contar da receção da notificação, a ESMA deve apresentar à autoridade competente um parecer não vinculativo sobre o pedido e formular eventuais recomendações, relativamente às isenções solicitadas pelo requerente, que sejam necessárias para garantir a proteção dos investidores, a integridade do mercado e a estabilidade financeira. A ESMA deve igualmente promover a coerência e a proporcionalidade das isenções concedidas pelas autoridades competentes a empresas de investimento ou operadores do mercado que operam MTF baseados na DLT em toda a União. Para esse efeito, a ESMA deve consultar em tempo útil as autoridades competentes dos outros Estados-Membros e ter na máxima consideração os pontos de vista das mesmas, no seu parecer.

4. Sem prejuízo do disposto no artigo 7.º e no artigo 44.º da Diretiva 2014/65/UE, a autoridade competente deve recusar a autorização para operar a um MTF baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento, se existirem razões objetivas para crer que:

- (a) O requerente não tomou medidas adequadas para gerir e atenuar riscos significativos para a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira; ou
- (b) A autorização específica para operar um MTF baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento e as isenções solicitadas têm por objetivo contornar requisitos legais e/ou regulamentares.

5. A autorização específica concedida a uma empresa de investimento ou a um operador do mercado para operar um MTF baseado na DLT é válida em toda a União por um período máximo de seis anos a contar da respetiva data. A referida autorização deve especificar as isenções concedidas em conformidade com o artigo 4.º.

A ESMA deve publicar no seu sítio Web a lista de MTF baseados na DLT, as datas de início e termo da respetiva autorização específica e a lista de isenções concedidas a cada um deles.

6. Sem prejuízo do disposto no artigo 8.º e no artigo 44.º da Diretiva 2014/65/UE, a autoridade competente que concedeu uma autorização específica ao abrigo do presente regulamento deve revogar essa autorização ou as isenções concedidas, após consulta da ESMA em conformidade com o n.º 3, nos seguintes casos:

- (a) Se for detetada uma anomalia no funcionamento da DLT ou nos serviços e atividades realizados pelo operador do MTF baseado na DLT que represente um risco para a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira, e que não seja compensada pelos benefícios dos serviços e atividades em fase de teste;
 - (b) Se a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT tiver violado as condições associadas às isenções concedidas pela autoridade competente;
 - (c) Se a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT tiver admitido à negociação instrumentos financeiros que não cumpram as condições estabelecidas no artigo 3.º, n.ºs 1 e 2;
 - (d) Se a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT, após ter solicitado uma isenção ao artigo 3.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 909/2014, tiver registado valores mobiliários baseados na DLT que não cumprem as condições estabelecidas no artigo 3.º, n.ºs 1 e 2;
 - (e) Se a empresa de investimento ou o operador do mercado que opera o MTF baseado na DLT, após ter solicitado uma isenção ao artigo 3.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 909/2014, tiver ultrapassado os limiares referidos no artigo 3.º, n.º 3 ou n.º 5, terceiro parágrafo; ou
 - (f) Se a autoridade competente tiver conhecimento de que a empresa de investimento ou o operador do mercado que requereu uma autorização específica para operar um MTF baseado na DLT obteve tal autorização ou isenções conexas com base em informações enganosas, incluindo qualquer omissão relevante.
7. Se, no decurso da sua atividade, uma empresa de investimento ou um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT pretender introduzir uma alteração substancial ao funcionamento da sua DLT ou aos seus serviços ou atividades, que exija uma nova autorização, uma nova isenção ou a modificação de uma ou mais das isenções concedidas ou de quaisquer condições a elas associadas, deverá solicitar tal autorização, isenção ou modificação em conformidade com o artigo 4.º. Tal autorização, isenção ou modificação deverá ser tratada pela autoridade competente em conformidade com os n.ºs 2 a 5.

Se, no decurso da sua atividade, uma empresa de investimento ou um operador do mercado que opera um MTF baseado na DLT solicitar uma nova autorização ou isenção, deverá fazê-lo em conformidade com o artigo 4.º. Tal autorização ou isenção deverá ser tratada pela autoridade competente em conformidade com os n.ºs 2 a 5.

Artigo 8.º

Autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT

1. Uma pessoa jurídica autorizada como CSD nos termos do Regulamento (UE) n.º 909/2014 poderá solicitar uma autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento.

2. O pedido de autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento deve ser acompanhado das seguintes informações:
- (a) As informações exigidas nos termos do artigo 7.º, n.º 9, do Regulamento (CE) n.º 909/2014;
 - (b) O plano de negócios, as regras do sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT e as disposições jurídicas a que se refere o artigo 6.º, n.º 1, bem como as informações relativas ao funcionamento, serviços e atividades do sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT a que se refere o artigo 6.º, n.º 3;
 - (c) As regras sobre o funcionamento da sua DLT própria a que se refere o artigo 6.º, n.º 2;
 - (d) Os procedimentos gerais em matéria de TI e cibernética a que se refere o artigo 6.º, n.º 4;
 - (e) As disposições relativamente à guarda a que se refere o artigo 6.º, n.º 5;
 - (f) A estratégia de transição a que se refere o artigo 6.º, n.º 6;
 - (g) As isenções que pretende solicitar nos termos do artigo 5.º, a justificação para cada isenção solicitada, eventuais medidas compensatórias propostas, bem como os meios previstos para assegurar o cumprimento das condições associadas a tais isenções nos termos do artigo 5.º.
3. Antes de tomar uma decisão sobre um pedido de autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT ao abrigo do presente regulamento, a autoridade competente deve notificar a ESMA e fornecer-lhe todas as informações relevantes sobre o sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, bem como uma explicação sobre as isenções solicitadas, a sua justificação e eventuais medidas compensatórias propostas por ela própria ou pelo requerente.
- No prazo de três meses a contar da receção da notificação, a ESMA deve apresentar à autoridade competente um parecer não vinculativo sobre o pedido e formular eventuais recomendações, sobre as isenções solicitadas pelo requerente, que sejam necessárias para garantir a proteção dos investidores, a integridade do mercado e a estabilidade financeira. A ESMA deve igualmente promover a coerência e a proporcionalidade das isenções concedidas pelas autoridades competentes a CSD que operam sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT em toda a União. Para esse efeito, a ESMA deve consultar em tempo útil as autoridades competentes dos outros Estados-Membros e ter na máxima consideração os pontos de vista das mesmas, no seu parecer.
4. Sem prejuízo do disposto no artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014, a autoridade competente deve recusar a autorização específica para operar ao abrigo do presente regulamento, se existirem razões para crer que:
- (a) O requerente não tomou medidas adequadas para gerir e atenuar riscos significativos para a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira; ou

- (b) A autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT e as isenções solicitadas têm por objetivo contornar requisitos legais e/ou regulamentares.
5. A autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT é válida em toda a União por um período máximo de seis anos a contar da respetiva data. A referida autorização deve especificar as isenções concedidas, em conformidade com o artigo 5.º.
- A ESMA deve publicar no seu sítio Web a lista de sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, as datas de início e termo das respetivas autorizações específicas e a lista de isenções concedidas a cada um deles.
6. Sem prejuízo do disposto no artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014, a autoridade competente que concedeu a autorização específica ao abrigo do presente regulamento deve revogar essa autorização ou as isenções concedidas, após consulta da ESMA em conformidade com o n.º 3, nos seguintes casos:
- (a) Se for detetada uma anomalia no funcionamento da DLT ou nos serviços e atividades realizados pela CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT que represente um risco para a integridade do mercado, a proteção dos investidores ou a estabilidade financeira, e que não seja compensada pelos benefícios dos serviços e atividades em fase de teste; ou
 - (b) Se a CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT violar as condições associadas às isenções concedidas pela autoridade competente; ou
 - (c) Se a CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT tiver registado instrumentos financeiros que não cumprem as condições estabelecidas artigo 3.º, n.ºs 1 e 2; ou
 - (d) Se a CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT tiver ultrapassado os limiares referidos no artigo 3.º, n.º 3 e n.º 5, terceiro parágrafo; ou
 - (e) Se a autoridade competente tiver conhecimento de que a CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT que requereu uma autorização específica para operar um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT obteve tal autorização ou isenções conexas com base em informações enganosas, incluindo qualquer omissão relevante.
7. Se, no decurso da sua atividade, uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT pretender introduzir uma alteração substancial ao funcionamento da DLT ou aos seus serviços ou atividades que exija uma nova autorização, uma nova isenção ou a modificação de uma ou mais das isenções concedidas ou de quaisquer condições a elas associadas, deverá solicitar tal autorização, isenção ou modificação em conformidade com o artigo 5.º. Tal autorização, isenção ou modificação deverá ser tratada pela autoridade competente em conformidade com os n.ºs 2 a 5.
- Se, no decurso da sua atividade, uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT solicitar uma nova autorização ou isenção, deverá fazê-lo em conformidade com o artigo 5.º. Tal autorização, isenção ou

modificação deverá ser tratada pela autoridade competente em conformidade com os n.ºs 2 a 5.

Artigo 9.º

Cooperação entre os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT, as autoridades competentes e a ESMA

1. Sem prejuízo da aplicação de eventuais disposições relevantes da Diretiva 2014/65/UE e do Regulamento (UE) n.º 909/2014, os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem cooperar com as autoridades competentes incumbidas de conceder autorizações específicas ao abrigo do presente regulamento e com a ESMA.

Em especial, imediatamente após terem tomado conhecimento de qualquer uma das circunstâncias a seguir enumeradas, os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem notificar as referidas autoridades competentes e a ESMA das mesmas. Essas circunstâncias incluem, entre outras:

- (a) Qualquer alteração substancial proposta ao seu plano de negócios, incluindo o pessoal essencial, as regras da infraestrutura de mercado baseada na DLT e as disposições jurídicas conexas, pelo menos quatro meses antes da data planeada para a alteração, independentemente de a alteração substancial proposta implicar ou não uma alteração da autorização específica, das isenções conexas ou das condições a elas associadas, em conformidade com o artigo 7.º ou o artigo 8.º;
- (b) Qualquer indício de acesso não autorizado, anomalia grave, perda, ciberataques ou outras ciberameaças, fraude ou outras irregularidades graves que afetem a infraestrutura de mercado baseada na DLT;
- (c) Qualquer alteração substancial às informações fornecidas à autoridade competente que concedeu a autorização específica;
- (d) Qualquer dificuldade técnica ou operacional na realização das atividades ou serviços sujeitos à autorização específica, incluindo dificuldades relacionadas com o desenvolvimento ou a utilização da DLT e de valores mobiliários baseados na DLT; ou
- (e) Quaisquer riscos para a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira que tenham surgido e que não estivessem previstos no pedido de autorização específica ou à data de concessão da autorização específica.

Quando seja notificada de tais informações, a autoridade competente poderá exigir que a infraestrutura de mercado baseada na DLT em causa apresente um pedido nos termos do artigo 7.º, n.º 7, ou do artigo 8.º, n.º 7, e/ou poderá adotar eventuais medidas corretivas necessárias, nos termos previstos no n.º 3.

2. Os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem fornecer à autoridade competente que concedeu a autorização específica e à ESMA quaisquer informações relevantes que estas possam solicitar.
3. A autoridade competente que concedeu a autorização específica poderá exigir a adoção de medidas corretivas em relação ao plano de negócios, às regras da infraestrutura de mercado baseada na DLT e às disposições jurídicas conexas para

assegurar a proteção dos investidores, a integridade do mercado ou a estabilidade financeira. Antes de exigir a adoção de eventuais medidas corretivas, a autoridade competente deve consultar a ESMA, em conformidade com o artigo 7.º, n.º 3, ou o artigo 8.º, n.º 3. Nos relatórios a que se refere o n.º 4, a infraestrutura de mercado baseada na DLT deve prestar informações sobre as providências adotadas para executar eventuais medidas corretivas exigidas pela autoridade competente.

4. De seis em seis meses a contar da data da autorização específica, o operador de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT deve apresentar um relatório à autoridade competente e à ESMA. Tal relatório deve incluir, designadamente:
 - (a) Um resumo de todas as informações enumeradas no segundo parágrafo do n.º 1;
 - (b) O número e o valor dos valores mobiliários baseados na DLT admitidos à negociação no MTF baseado na DLT, o número e o valor dos valores mobiliários baseados na DLT registados por uma CSD que opera sistemas de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT e, quando pertinente, o número e o valor dos valores mobiliários baseados na DLT registados por uma empresa de investimento ou operador de mercado que opera um MTF baseado na DLT;
 - (c) O número e o valor das transações negociadas num MTF baseado na DLT e liquidadas por uma CSD que opera um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT ou, quando pertinente, por uma empresa de investimento ou operador de mercado que opera um MTF baseado na DLT;
 - (d) Uma avaliação fundamentada das eventuais dificuldades na aplicação da legislação da União em matéria de serviços financeiros ou do direito nacional; e
 - (e) As providências adotadas para implementar as eventuais medidas compensatórias ou corretivas exigidas pela autoridade competente ou as condições impostas pela autoridade competente.
5. A ESMA deve desempenhar um papel de coordenação entre as autoridades competentes, a fim de criar um entendimento comum da tecnologia de registo distribuído e das infraestruturas de mercado baseadas na DLT, bem como uma cultura de supervisão comum e práticas de supervisão convergentes, assegurando a adoção de abordagens coerentes e a convergência nos resultados da supervisão.

A ESMA deve informar regularmente todas as autoridades competentes sobre:

 - (a) Os relatórios apresentados nos termos do n.º 4;
 - (b) As autorizações específicas e as isenções concedidas em conformidade com o artigo 7.º e o artigo 8.º, bem como as condições a elas associadas;
 - (c) Os indeferimentos de pedidos de autorização específica ou de pedidos de isenção pela autoridade competente em conformidade com o artigo 7.º e o artigo 8.º, as revogações dessa autorização específica ou dessas isenções e as cessações de atividades de infraestruturas de mercado baseadas na DLT.
6. A ESMA deve acompanhar a aplicação das autorizações específicas, das isenções conexas e das condições a elas associadas, concedidas em conformidade com o artigo 7.º e o artigo 8.º, bem como de eventuais medidas compensatórias ou corretivas

exigidas, e deve apresentar à Comissão um relatório anual sobre o modo como estas são aplicadas na prática.

Artigo 10.º

Relatório e revisão

1. O mais tardar cinco anos após a data de início da aplicação do presente regulamento, a ESMA apresenta à Comissão um relatório sobre:
 - (a) O funcionamento das infraestruturas de mercado baseadas na DLT em toda a União;
 - (b) O número de MTF baseados na DLT e de CSD que operam um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT aos quais foi concedida uma autorização específica ao abrigo do presente regulamento;
 - (c) O tipo de isenções solicitadas por infraestruturas de mercado baseadas na DLT e o tipo de isenções concedidas pelas autoridades competentes;
 - (d) O número e o valor dos valores mobiliários baseados na DLT admitidos à negociação em MTF baseados na DLT, o número e o valor dos valores mobiliários baseados na DLT registados por CSD que operam sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, e, quando pertinente, o número e o valor dos valores mobiliários baseados na DLT registados por MTF baseados na DLT;
 - (e) O número e o valor das transações negociadas em MTF baseados na DLT e liquidadas por CSD que operam um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, e, quando pertinente, por MTF baseados na DLT;
 - (f) O tipo de DLT utilizada e os problemas técnicos relacionados com a utilização da DLT, incluindo os problemas a que se refere o artigo 9.º, n.º 1, segundo parágrafo, alínea b);
 - (g) Os procedimentos implementados pelos MTF baseados na DLT em conformidade com o artigo 4.º, n.º 3, alínea g);
 - (h) Os riscos levantados pela utilização de uma DLT;
 - (i) Os problemas de interoperabilidade entre as infraestruturas de mercado baseadas na DLT e outras infraestruturas que utilizem sistemas mais antigos;
 - (j) Os benefícios resultantes da utilização de uma DLT em termos de melhoria de eficiência e redução do risco em toda a cadeia de negociação e pós-negociação, incluindo, designadamente, no que respeita ao registo e guarda de valores mobiliários baseados na DLT, à rastreabilidade das transações, às ações das empresas, e às funções de relato e supervisão ao nível da infraestrutura de mercado baseada na DLT;
 - (k) Os indeferimentos de pedidos de autorização específica ou de pedidos de isenção pela autoridade competente em conformidade com o artigo 7.º e o artigo 8.º, as alterações e revogações de tais autorizações específicas ou isenções, bem como de eventuais medidas compensatórias ou corretivas; e

- (l) As cessações de atividade de infraestruturas de mercado baseadas na DLT e os motivos de tais cessações.
2. Com base no relatório a que se refere o n.º 1, a Comissão apresenta um relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho, que deve incluir uma análise custos-benefícios sobre a pertinência de o regime para as infraestruturas de mercado baseadas na DLT estabelecido no presente regulamento ser:
- (a) Prorrogado;
 - (b) Alargado a outros tipos de instrumentos financeiros suscetíveis de serem emitidos, registados, transferidos ou armazenados num registo distribuído;
 - (c) Alterado;
 - (d) Tornado permanente, com ou sem alterações; ou
 - (e) Cessado.

No seu relatório, a Comissão poderá propor quaisquer modificações que entenda adequadas à legislação da União em matéria de serviços financeiros ou a harmonização das disposições legislativas nacionais, a fim de facilitar a utilização da tecnologia de registo distribuído no setor financeiro, bem como quaisquer medidas necessárias para apoiar a transição das infraestruturas de mercado baseadas na DLT após a cessação do regime-piloto.

Artigo 11.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*.

É aplicável a partir de ... *[inserir data: 12 meses após a data de entrada em vigor do presente regulamento]*.

No prazo de três meses a contar da entrada em vigor do presente regulamento, os Estados-Membros notificam à ESMA e à Comissão as respetivas autoridades competentes na aceção do artigo 2.º, ponto 21, alínea c), se aplicável. A ESMA publica uma lista das referidas autoridades competentes no seu sítio Web.

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

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu
O Presidente

Pelo Conselho
O Presidente