

**Bruxelas, 3 de julho de 2026
(OR. en)**

11406/26

Dossiês interinstitucionais:**2025/0383(COD)****2025/0381(COD)****2025/0382(COD)**

**EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB**

NOTA

de:	Presidência
para:	Coreper/Conselho
Assunto:	Nota de orientação da Presidência sobre o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão – Debate de orientação

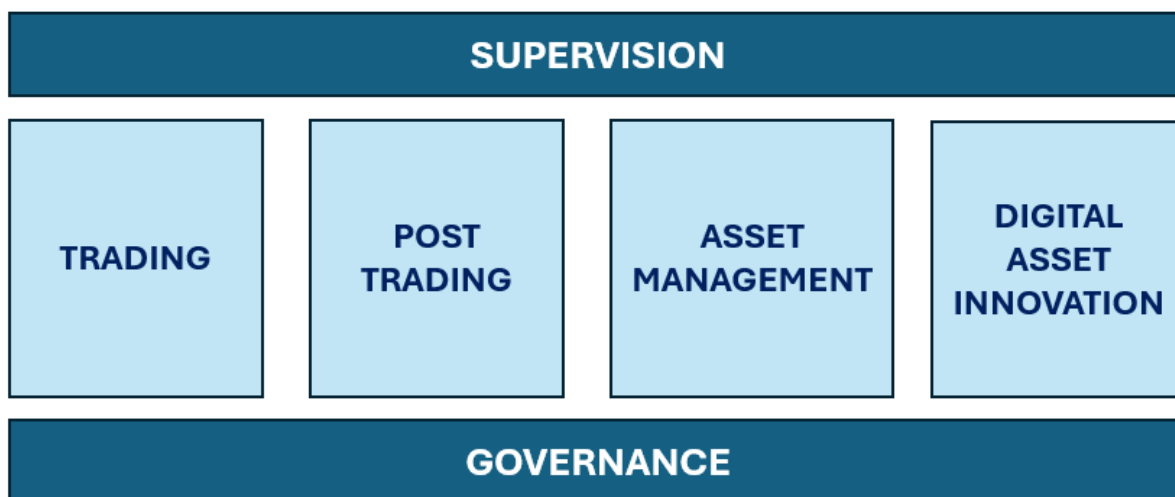
I. INTRODUÇÃO

1. Enquanto pedra angular da União da Poupança e dos Investimentos, o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão representa um catalisador essencial para aprofundar os mercados de capitais europeus e mobilizar o investimento privado necessário para sustentar a competitividade económica a longo prazo.
2. Como sublinham os relatórios Draghi e Letta, é essencial, para a prosperidade a longo prazo da Europa, aprofundar os mercados de capitais e melhorar a sua integração. O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão deve ser visto como uma oportunidade para reforçar o mercado único no interesse coletivo europeu, permitindo que os investidores acedam a uma gama mais vasta de produtos de poupança e investimento bem regulamentados e ajudando simultaneamente as empresas europeias, os empresários e as empresas em fase de arranque a aceder a fontes de financiamento mais profundas e diversificadas. Se for devidamente calibrado, o pacote pode reduzir a fragmentação, melhorar o acesso ao mercado e ajudar a fazer com que a poupança europeia satisfaça melhor as necessidades de investimento europeias. Ao procurar dar o próximo passo no desenvolvimento do mercado único, o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão tem potencial para o aprofundar. O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão é um resultado prioritário do roteiro «Uma Europa, Um Mercado» com

acordo calendarizado para o final de 2026. Orientada por esse compromisso político e pelo apelo do Conselho Europeu para fazer avançar os trabalhos relativos ao pacote, a Presidência visa estar em condições de negociar com o legislador ainda este ano. Para cumprir esse compromisso, o Conselho deve centrar-se agora na criação de compromissos, com o objetivo de alcançar uma orientação geral sólida com caráter de urgência e, o mais tardar, em outubro de 2026. A Presidência considera que, para cumprir o mandato do Conselho Europeu, a dinâmica tem agora de mudar. É necessária uma orientação política clara sobre as questões fundamentais. Tal permitirá avançar para negociações mais intensas e direcionadas, com um mandato para encontrar soluções.

3. O pacote contém um vasto conjunto de medidas que abrangem a negociação, a pós-negociação, a gestão de ativos e a inovação no domínio dos ativos digitais, o que reforçará o mercado único. No seu conjunto, estas medidas reduzirão os obstáculos à atividade transfronteiriça, melhorarão a transparência e o acesso ao mercado, simplificarão os processos e procedimentos regulamentares, melhorarão o acesso ao capital, aumentarão a eficiência do mercado, reforçarão a convergência no domínio da supervisão e apoiarão a inovação. A Presidência considera que, fundamentando as deliberações nos benefícios tangíveis para a Europa do pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão, o Conselho pode realizar progressos em todos os seus pilares estruturais e facilitar a resolução das questões institucionais.
4. A presente nota baseia-se nos progressos substanciais alcançados em todos os aspetos do pacote durante a Presidência cipriota, proporcionando uma boa base a nível técnico para o compromisso político e a obtenção de um acordo no Conselho.
5. Graças a esses progressos, o dossiê atingiu um grau de maturidade que exige agora uma avaliação exaustiva e holística. A Presidência considera que para que seja concedido um mandato do Conselho é necessário um compromisso no sentido de abordar as principais questões em aberto.
6. O presente documento estabelece um quadro para o debate e especifica as questões fundamentais identificadas que exigirão medidas decisivas para se poder chegar a acordo sobre este ambicioso pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão.

II. O PACOTE



A. NEGOCIAÇÃO

7. Uma maior integração da infraestrutura de negociação da União é um pré-requisito vital para proporcionar às plataformas de negociação europeias os ganhos de eficiência necessários para competir com os centros financeiros mundiais. Com a transferência de requisitos fundamentais do quadro regulamentar da UE, por exemplo da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros para o Regulamento Mercados de Instrumentos Financeiros, de aplicabilidade direta, o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão visa resolver ineficiências sistêmicas intrínsecas, permitindo uma maior utilização de recursos partilhados, reduzindo a fragmentação do mercado e reforçando a atratividade internacional da UE para os investidores mundiais.
8. Para concretizar esta transformação estrutural, devem ser abordadas as seguintes questões em aberto:
 - O estatuto de **operador de mercado pan-europeu (OMPE)**. A Comissão propôs um regime de licenças único sob a supervisão direta da ESMA que permite aos fornecedores de infraestruturas transfronteiriças operar várias plataformas de negociação em toda a União sem que tenham de ter presença física local ou licenças separadas em cada um dos Estados-Membros em que uma plataforma de negociação está localizada. O Conselho deve chegar a acordo sobre o perímetro do regime OMPE; e
 - O âmbito de aplicação do quadro de pré-negociação do **sistema de informação consolidada para capitais próprios** revisto visa reduzir as assimetrias de informação e aumentar a transparência no processo de formação dos preços, reunindo dados de mercado normalizados das múltiplas e fragmentadas plataformas de execução da Europa. O Conselho tem de decidir se deve ou não avançar com o reforço do alargamento deste sistema de informação consolidada, aumentando o seu valor para os investidores da UE, ao incluir a atribuição de plataformas e o nível adequado de profundidade das ofertas de compra e venda; bem como a profundidade das informações das plataformas de execução do mercado de balcão (internalizadores sistemáticos).

B. PÓS-NEGOCIAÇÃO

9. É essencial ultrapassar a fragmentação no domínio da compensação e liquidação para reforçar a competitividade da UE. Garantir que os investidores possam compensar e liquidar valores mobiliários sem descontinuidades a nível transfronteiriço através de um número reduzido de pontos de ligação reduzirá os custos operacionais e representará um poderoso dividendo económico para o mercado único europeu.
10. Para garantir estes ganhos de integração do mercado a longo prazo, será necessário tomar medidas sobre as seguintes questões em aberto:
- A conceção da interconectividade das centrais de valores mobiliários através de um **modelo radial**. A Comissão propõe um quadro de conectividade que exige que as centrais de valores mobiliários estabeleçam ligações bilaterais interoperáveis, assegurando que todo o âmbito dos instrumentos financeiros esteja disponível para a liquidação transfronteiriça. O Conselho deverá resolver as questões relacionadas com o requisito obrigatório de ligações interoperáveis entre centrais de valores mobiliários, o seu calendário de execução e o âmbito concreto dos instrumentos financeiros abrangidos, o que será fundamental para determinar os custos técnicos e de desenvolvimento iniciais das infraestruturas afetadas; e
 - A criação de um **quadro europeu de gestão e resolução de crises** para estas infraestruturas de mercado. As propostas da Comissão não incluem a criação de regras para esse efeito. O Conselho terá de decidir se pretende analisar as regras existentes no domínio da recuperação e da resolução das contrapartes centrais, bem como introduzir regras ao nível da UE para as centrais de valores mobiliários, incumbindo a Comissão de avaliar mais aprofundadamente o assunto e ponderar as próximas etapas.

C. GESTÃO DE ATIVOS

11. Os elementos de gestão de ativos do pacote procuram reduzir os obstáculos às atividades transfronteiriças centradas na gestão e distribuição de fundos de investimento, aumentando a escolha de produtos através da simplificação dos procedimentos de autorização e de passaporte, reforçando a convergência no domínio da supervisão e ponderando se são necessárias alterações aos quadros de depositário e delegação.
12. Para desbloquear estes ganhos, é necessária uma decisão do Conselho sobre:
- O **passaporte de depositário**. A Comissão propõe eliminar o requisito que restringe a escolha do depositário de um fundo aos depositários estabelecidos no Estado-Membro de origem do fundo. O Conselho terá de decidir se deve manter a proposta da Comissão que prevê a existência de um passaporte de depositário completo ou se deve elaborar uma proposta alternativa com base nos pontos de vista expressos pelos Estados-Membros, incluindo o alargamento do limiar, mantendo simultaneamente a abordagem de participação voluntária estabelecida ao abrigo da DGFIA 2 ou atualizando o quadro de modo a prever requisitos harmonizados mais pormenorizados a nível da UE para os depositários. Em qualquer caso, a conceção exata de qualquer mecanismo terá de ser cuidadosamente definida, de modo a manter as atuais salvaguardas regulamentares e

apoiar simultaneamente maiores fluxos transfronteiriços de capitais e o acesso aos depositários, em especial relativamente aos Estados-Membros em cujos mercados nacionais possa haver falta de serviços de depositário.

- As regras que regem a **delegação de funções intragrupo**. A proposta da Comissão visa providenciar modelos operacionais intragrupo, não aplicando os atuais requisitos de delegação sempre que um gestor de fundos recorra a outra entidade da UE do mesmo grupo autorizada para o desempenho de tarefas regulamentadas relacionadas com a gestão de fundos. Com estas alterações, os grupos seriam autorizados a otimizar os seus recursos partilhando internamente trabalho ou apoio administrativo no âmbito do quadro da UE relativo aos grupos e as tarefas delegadas seriam sujeitas a uma supervisão mais leve. O Conselho terá de decidir se mantém este modelo intragrupo da UE ou ponderar abordagens alternativas, incluindo a alteração da proposta da Comissão com salvaguardas adicionais ou o desenvolvimento de uma abordagem mais ampla baseada no risco que reflita os diferentes modelos operacionais dos gestores de ativos em toda a Europa, preservando simultaneamente a visibilidade, a substância e a responsabilização relativamente à supervisão.

Quadro proposto para uma **análise anual da ESMA** aos grandes grupos de gestão de ativos. A Comissão propõe um mecanismo de revisão da ESMA destinado a reforçar a convergência no domínio da supervisão e a coerência dos resultados relativos aos grandes gestores de ativos que operam em vários Estados-Membros. O Conselho terá de decidir se mantém a revisão anual atualmente proposta ou se deve ponderar alternativas, como o ajustamento do âmbito e frequência das revisões ou o recurso a colégios de coordenação.

D. REGIME-PILOTO DA TECNOLOGIA DE REGISTO DISTRIBUÍDO (DLT)

13. O alargamento do quadro relativo aos ativos digitais proporciona a este mercado em desenvolvimento a flexibilidade e a segurança jurídica necessárias para construir, testar e comercializar arquiteturas digitais de grande escala em condições controladas. Este ambiente especializado de testagem da regulamentação pode permitir que as tecnologias de ponta amadureçam e comprovem de forma segura a sua viabilidade económica.
14. Para concretizar estes ganhos de eficiência, será necessária uma orientação sobre:
 - A **duração** do ambiente de testagem. A Comissão propõe a supressão das limitações de tempo atualmente em vigor, a prorrogação do regime-piloto por tempo indeterminado e a substituição de datas fixas por um relatório de seguimento diferido. O Conselho deverá decidir se o torna um regime complementar especial permanente do quadro geral de governação das operações das plataformas de negociação e dos depositários centrais de valores mobiliários, ou se o mantém vinculado a um calendário fixo que exija que as entidades transitem para o quadro geral; e
 - A **escala e o âmbito** do regime. A Comissão propõe alargar significativamente o ambiente de testagem, aumentando o limite máximo total de atividade de 6 mil milhões de EUR para 100 mil milhões de EUR, eliminando as restrições específicas por produto e concedendo-se a si própria o poder de ajustar estes limiares através de atos delegados.

E. SUPERVISÃO

15. Não é possível proporcionar uma verdadeira integração dos mercados de capitais através de um conjunto único de regras se a supervisão resultar da aplicação de 27 perspetivas nacionais distintas, com uma panóplia de interpretações e abordagens de supervisão diferentes e potencial duplicação e fragmentação regulamentares e administrativas. A supervisão única, feita pela ESMA, das infraestruturas dos mercados financeiros e dos prestadores de serviços de criptoativos, a par do reforço do papel da ESMA na garantia da convergência, poderão proporcionar aos operadores transfronteiriços uma abordagem regulamentar previsível e uniforme que reduza os custos, reduza a fragmentação e reforce a competitividade e a simplificação.
16. Os anteriores debates no ECOFIN revelaram um amplo apoio de princípio à concentração da supervisão direta da ESMA nas entidades transfronteiriças genuinamente representativas e com relevância sistémica para a UE. Os debates centraram-se também na garantia de que qualquer alteração quanto à responsabilidade de supervisão deve orientar-se pelos princípios da necessidade e da proporcionalidade, devendo ser operacionalmente credível e pautar-se por uma responsabilização clara e pelo controlo dos custos. Os ministros sublinharam a necessidade de o âmbito da supervisão direta da ESMA assentar em critérios de importância adequados e numa cooperação estreita e permanente entre a ESMA e as autoridades nacionais no que respeita às respetivas funções. O Conselho terá de decidir como deve funcionar a arquitetura de supervisão entre as infraestruturas dos mercados financeiros, os prestadores de serviços de criptoativos e outros setores abrangidos pelo pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão.
17. O que é acima exposto exige que o Conselho decida sobre as seguintes questões pendentes:
 - **Âmbito da supervisão direta da ESMA.** Esta questão inclui os critérios para determinar a «importância» nos prestadores de serviços de criptoativos, plataformas de negociação, depositários centrais de valores mobiliários e contrapartes centrais, com especial destaque para as iterações específicas dos critérios de grupo para cada setor;

F. GOVERNAÇÃO E PODERES DA ESMA

18. A reforma do quadro de governação da ESMA é por si só uma questão saliente e serve de base aos esforços para garantir um acordo ambicioso sobre o pacote. As reformas propostas da estrutura de governação e dos poderes da ESMA são igualmente fundamentais para assegurar que o pacote pode proporcionar a integração do mercado de forma legítima, eficiente e responsável.
19. O Conselho terá de determinar que elementos, dentre as reformas propostas para a estrutura de governação e poderes da ESMA, exigem recalibração para assegurar o equilíbrio institucional, o papel das autoridades nacionais competentes e a segurança jurídica.
20. Este pilar exige que o Conselho passe pelas seguintes questões pendentes:
 - a. **Quadro de governação.** Esta questão inclui o equilíbrio de poderes entre o Conselho de Supervisores e o Conselho Executivo, de natureza independente, o papel operacional, a composição e o processo de nomeação do Conselho Executivo, os direitos de voto, bem como o papel do Conselho de Supervisores na prestação de uma supervisão efetiva.

- b. **Operacionalização da supervisão direta quotidiana.** O Conselho terá de decidir qual ou quais os modelos de supervisão a utilizar para estruturar as atribuições de supervisão direta da ESMA, inclusive quanto à distinção por setor, às decisões que são da competência do Conselho Executivo, à atribuição de responsabilidades de supervisão nos casos em que a supervisão direta da ESMA se cruza com as responsabilidades nacionais de fiscalização do mercado, à estabilidade financeira, à gestão de crises ou à fiscalização, à forma como os recursos e os conhecimentos especializados das autoridades nacionais competentes devem ser utilizados e à forma como o controlo dos custos e a responsabilização devem ser assegurados.
- c. **Os novos instrumentos de intervenção e convergência da ESMA,** incluindo os artigos 17.º-AA e 17.º-AAA, o seu desencadeamento, limiares, salvaguardas processuais, âmbito operacional e interação com violações do direito da União existentes e com os instrumentos de convergência no domínio da supervisão; e
- d. **Supervisão dos recursos orçamentais e controlo de custos** associados a um alargamento das responsabilidades da ESMA. O Conselho terá de decidir sobre as disposições relativas ao controlo de custos, ao controlo orçamental, à proporcionalidade das taxas e à prevenção da duplicação de custos entre a ESMA e as autoridades nacionais competentes.

III. ORIENTAÇÕES POLÍTICAS

21. Em face do exposto, a Presidência convida os ministros a refletirem sobre as duas seguintes perguntas:
- a) Compromete-se a assegurar um mandato do Conselho em outubro e, ao fazê-lo, a mandar os seus funcionários para avançarem com as soluções técnicas e políticas necessárias?
 - b) Concorde que as questões postas nas rubricas acima são todas as questões que há a abordar? Quais destas questões são mais críticas para a obtenção de um acordo final?