

Bruxelas, 5 de dezembro de 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

NOTA DE ENVIO

de:	Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora
data de receção:	4 de dezembro de 2025
para:	Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	COM(2025) 940 final
Assunto:	COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES Melhorar a integração dos mercados de capitais e a supervisão na União

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento COM(2025) 940 final.

Anexo: COM(2025) 940 final



Bruxelas, 4.12.2025
COM(2025) 940 final

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES

Melhorar a integração dos mercados de capitais e a supervisão na União

1. Competitividade da União Europeia e integração dos mercados de capitais

Num panorama mundial em rápida evolução, a União Europeia tem de reforçar a sua competitividade de forma a proporcionar amplos benefícios aos seus cidadãos e empresas. Para tal, pode tirar partido dos seus trunfos: mão-de-obra diversificada e qualificada, empresas inovadoras, vantagens competitivas em muitas indústrias estratégicas fundamentais e empenho na descarbonização e na sustentabilidade da economia. Embora haja vários motivos para otimismo, as fragilidades estruturais da economia da UE têm limitado o seu desempenho nos últimos anos, prejudicando-a face aos concorrentes internacionais e limitando a sua autonomia estratégica. A situação é agravada pelo facto peculiar de, muitas vezes, ser mais fácil transferir dinheiro para países terceiros do que entre Estados-Membros da UE. Tal como referido nos relatórios Draghi e Letta e nas orientações políticas da Comissão para 2024-2029¹, são necessárias medidas urgentes para melhorar o desempenho económico e dotar a UE dos instrumentos necessários para moldar o seu próprio futuro².

A revitalização da economia da UE e o reforço da sua posição internacional são elementos fundamentais do mandato da Comissão Europeia. A Bússola para a Competitividade³ estabelece um plano abrangente para reforçar a economia da UE e explorar o seu potencial, assente na estratégia para a União da Poupança e dos Investimentos⁴ como elemento-chave. O Conselho Europeu concorda que, para fazer face aos desafios que se colocam à competitividade da UE, é fundamental criar mercados de capitais europeus verdadeiramente integrados e mais aprofundados, acessíveis a todas as pessoas e empresas da UE⁵. Para o efeito, o Conselho Europeu instou igualmente a Comissão a melhorar a convergência e a eficiência da supervisão dos mercados de capitais em toda a UE e a reduzir a fragmentação⁶. Além disso, o Parlamento Europeu adotou um relatório que saúda o anúncio, pela Comissão Europeia, de um ambicioso

¹ As Escolhas da Europa, Orientações políticas para a próxima Comissão Europeia 2024–2029.

² A integração e o aprofundamento dos mercados de capitais da UE trará benefícios para os investidores, as empresas e a economia da UE em geral, proporcionando acesso a um leque mais vasto de oportunidades financeiras e canalizando poupanças para investimentos produtivos. Só no que respeita aos serviços financeiros, o FMI considera que os obstáculos internos no mercado único são equiparáveis a uma tarifa superior a 100 %. Segundo Holste e Bergström (2025), a plena unificação do mercado de capitais nas últimas décadas teria aumentado o PIB da UE em 2024 em 7,8 a 8 biliões de EUR. Além disso, as simulações do FMI sugerem que uma união dos mercados de capitais sólida poderia contribuir para um terço dos benefícios totais do mercado único, aumentando potencialmente os níveis do PIB em um ponto percentual.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_pt

⁴ [Estratégia da União da Poupança e dos Investimentos visa proporcionar mais oportunidades financeiras aos cidadãos e às empresas da UE](#) As iniciativas incluídas na estratégia para a União da Poupança e dos Investimentos abrangem os cidadãos e a poupança, os investimentos e o financiamento, a integração e a escala, a supervisão eficiente no mercado único, bem como a competitividade e a integração do setor bancário. Estas iniciativas foram concebidas para se reforçar mutuamente. A título de exemplo, a proposta de estratégia para a literacia financeira, a recomendação relativa às contas de poupança e de investimento e as medidas relativas às pensões complementares visam proporcionar aos europeus mais oportunidades de construir o seu património através do investimento nos mercados de capitais. No entanto, para que estas medidas sejam eficazes, é necessário eliminar os obstáculos à integração dos mercados de capitais da UE, que continuam a gerar custos elevados e a limitar os rendimentos dos investidores.

⁵ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-1-2025-INIT/pt/pdf>.

⁶ O Conselho Europeu exorta a Comissão a: i) assegurar práticas de supervisão convergentes, ii) concluir a avaliação e os trabalhos sobre as condições que permitam às Autoridades Europeias de Supervisão supervisionar de forma eficaz os intervenientes transfronteiriços com maior importância sistémica dos mercados de capitais e financeiros e, nessa base, apresentar uma proposta sobre a supervisão, iii) eliminar rapidamente os obstáculos a uma consolidação das infraestruturas de mercado liderada pelo próprio mercado e ao investimento transfronteiriço, iv) racionalizar as regras existentes e suprimir duplicações, clarificar as disposições regulamentares e reduzir os custos de cumprimento e de comunicação de informações.

pacote de propostas legislativas para reforçar o ecossistema de negociação e pós-negociação na União Europeia, eliminar os obstáculos à atividade transfronteiras e adaptar o quadro às novas tecnologias⁷.

Apesar dos anteriores esforços de integração⁸, os mercados de capitais da UE permanecem demasiado fragmentados e incapazes de mobilizar a vasta reserva de poupanças da União para satisfazer as suas necessidades significativas de investimento, nomeadamente em setores estratégicos fundamentais. Dada a necessidade premente de combater as ineficiências nos mercados de capitais da UE, a Comissão reconhece que deve rever substancialmente determinados atos legislativos, incluindo alguns mais recentes. Este processo é essencial para eliminar os obstáculos persistentes e assegurar que as reformas se adequam à evolução do panorama financeiro.

Além disso, as iniciativas de integração dos mercados de capitais beneficiarão a economia da UE, nomeadamente as empresas que contribuem para as suas prioridades estratégicas. Os recursos públicos, por si só, são insuficientes para colmatar o défice de financiamento que afeta muitas empresas, especialmente PME, empresas em fase de arranque e empresas em fase de expansão. A UE introduziu uma série de instrumentos financeiros (como o InvestEU e o Fundo do CEI) e programas sob os auspícios do Banco Europeu de Investimento e do Fundo Europeu de Investimento, a fim de mobilizar mais capital privado. Paralelamente a estas iniciativas públicas, a melhor forma de atrair investidores e capital privados para os projetos e prioridades da UE passa por um melhor funcionamento e integração dos mercados de capitais.

Os obstáculos à prestação e utilização transfronteiras de serviços financeiros, também associados a divergências nas práticas nacionais de supervisão, continuam a dificultar a criação de um verdadeiro mercado único de capitais, impedindo a formação de grandes reservas de liquidez e limitando o potencial para obter economias de escala. É necessário tomar medidas mais ambiciosas, tanto a nível dos Estados-Membros como da UE, para promover a integração do mercado. Estas medidas, estabelecidas na estratégia para a União da Poupança e dos Investimentos, visam facilitar a acumulação de riqueza em toda a UE através da participação em mercados de capitais mais integrados, aumentando simultaneamente a capacidade de investimento da UE.

Por conseguinte, a Comissão Europeia apresenta um conjunto ambicioso e prospetivo de propostas legislativas⁹ para eliminar estes obstáculos, com o objetivo de facilitar o acesso dos investidores a uma vasta gama de oportunidades de investimento e permitir que as empresas obtenham capitais além-fronteiras. A concretização deste pacote legislativo muito substancial, apenas nove meses após o seu anúncio na estratégia para a União da Poupança e dos

⁷ Relatório «Facilitar o financiamento de investimentos e reformas para impulsionar a competitividade europeia e criar uma União dos Mercados de Capitais (Relatório Draghi)» | A10-0124/2025 | Parlamento Europeu, pontos 26 e 29. O relatório antecipa que essa proposta possa ajudar a combater a fragmentação do mercado na UE. Apoia a intenção da Comissão de propor medidas para reforçar os instrumentos de convergência no domínio da supervisão e aumentar a sua eficácia e para alcançar uma supervisão direta mais unificada dos mercados de capitais, por meio da transferência de determinadas tarefas para o nível da UE.

⁸ A União da Poupança e dos Investimentos deverá basear-se nos progressos já realizados no âmbito dos dois planos de ação para a União dos Mercados de Capitais, bem como nos esforços que decorrem em paralelo para o desenvolvimento da União Bancária: Comissão Europeia, «Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais», COM(2015) 468 final, de 30 de setembro de 2015, e «Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas — novo plano de ação», COM(2020) 590 final, de 24 de setembro de 2020.

⁹ Para mais informações sobre a lista de propostas, ver apêndice.

Investimentos, sublinha a importância política e a urgência da iniciativa. As propostas do pacote visam eliminar os fatores de fragmentação do mercado único em segmentos essenciais como a negociação, a pós-negociação e a gestão de ativos, impulsionando simultaneamente a inovação e reforçando a supervisão nestes domínios.

A Comissão reconhece a necessidade de eliminar obstáculos à integração do mercado noutros domínios, nomeadamente as divergências nos quadros jurídicos que regem a fiscalidade, o direito das sociedades, a insolvência, os valores mobiliários e o exercício transfronteiras dos direitos dos acionistas. A Comissão proporá um 28.º regime para as empresas que operam em todo o mercado único e ponderará tomar iniciativas adicionais nestes domínios. Em 2026, a Comissão publicará igualmente um relatório exaustivo sobre a situação do sistema bancário no mercado único, incluindo uma avaliação da competitividade do setor, que servirá de base a um programa de reformas positivo e prospetivo para esse setor. Este pacote é coerente com o Roteiro do Mercado Único para 2028, anunciado no discurso sobre o estado da União de 2025 pela presidente Ursula von der Leyen, e com os esforços mais vastos da Comissão para desenvolver os mercados europeus, reduzindo os obstáculos que afetam os bens, os serviços, as pessoas e os capitais¹⁰.

2. Alcançar um verdadeiro mercado único de capitais: eliminar os obstáculos à integração dos mercados e simplificar o acesso das empresas e dos cidadãos em toda a UE

Os obstáculos à integração dos mercados de capitais decorrem de diferenças nas abordagens regulamentares que refletem frequentemente a utilização de poderes discricionários na transposição e interpretação das diretivas da UE e de diferentes abordagens em matéria de supervisão. Estes obstáculos complicam desnecessariamente as operações transfronteiras dos intervenientes nos mercados financeiros. Este pacote legislativo visa eliminar esses obstáculos nos principais segmentos do mercado de capitais, facilitando o acesso das empresas ao capital e dos investidores a uma vasta gama de investimentos e serviços. A eliminação dos obstáculos à integração do mercado deve resultar de um esforço conjunto da UE e dos Estados-Membros e ser, em última análise, impulsionada pelo mercado. A integração deve ser alcançada sem comprometer a estabilidade financeira, a integridade do mercado e a proteção dos investidores, assegurando assim que o mercado financeiro da UE continua a ser seguro e resiliente.

A simplificação, e particularmente a redução dos encargos administrativos, é crucial para as empresas e os investidores. Por conseguinte, este pacote centra-se igualmente na racionalização dos requisitos regulamentares a fim de tornar as atividades transfronteiras mais eficazes em termos de custos. A simplificação será alcançada mediante: a transição de determinadas disposições de diretivas para regulamentos, a eliminação da margem para «medidas de sobre-regulação» impostas a nível nacional, o aperfeiçoamento das delegações de competências de nível 2, a supressão dos mecanismos de supervisão onerosos, ineficientes ou que se sobrepõem e, de um modo mais geral, a eliminação dos obstáculos decorrentes dos quadros nacionais e da UE para os operadores de mercado e os investidores. Mais importante ainda, um verdadeiro mercado único de capitais — livre de obstáculos e reforçado por uma supervisão eficiente e harmonizada — representaria, por si só, uma simplificação significativa em prol das pessoas e das empresas em toda a UE.

¹⁰ O mercado único: o nosso mercado doméstico europeu num mundo incerto Estratégia para simplificar, agilizar e fortalecer o mercado único, COM(2025) 500 final.

Este pacote centra-se na eliminação dos obstáculos¹¹ associados à diversidade das regras e abordagens de supervisão no ecossistema dos mercados de capitais. As infraestruturas dos mercados financeiros são essenciais para a livre circulação de capitais e serviços, mas continuam a funcionar, em grande medida, de forma compartimentada, limitando as sinergias e implicando duplicações onerosas. O setor da gestão de ativos permanece altamente fragmentado, sendo que muitos fundos nacionais carecem da escala necessária para competir com fundos muito maiores que operam na UE, mas estão sediados em países terceiros. Esta abordagem global garante que o pacote abrange a espinha dorsal do financiamento nos mercados de capitais, que deverão servir como canais de ligação entre os investidores e as empresas que procuram financiamento.

2.1. Ação global para a integração dos mercados de capitais

Ações destinadas a eliminar os obstáculos para os grupos — Em todos os setores abrangidos por este pacote, os grupos que operam em vários Estados-Membros enfrentam frequentemente requisitos regulamentares duplicados, principalmente devido a regras insuficientemente harmonizadas. Este panorama regulamentar fragmentado é ineficiente, uma vez que exige que as empresas invistam recursos consideráveis na gestão de diferentes quadros jurídicos, muitas vezes tendo de duplicar os seus esforços e medidas de conformidade para cada Estado-Membro em que operam. Estas ineficiências dificultam uma afetação adequada dos recursos e as sinergias dentro dos grupos. As empresas de serviços financeiros são obrigadas a dedicar vários recursos à gestão destas complexidades regulamentares, em detrimento da criação de valor, do crescimento e da inovação, o que resulta num aumento dos custos operacionais, que são, em última análise, transferidos para os clientes finais e os investidores. O pacote procura resolver estas questões eliminando duplicações e divergências regulamentares desnecessárias, sem enfraquecer a solidez financeira dos grupos de serviços financeiros nem a proteção dos investidores. Tal tornará os mercados mais eficientes, reduzirá os custos operacionais e permitirá que as empresas de serviços financeiros ofereçam serviços e produtos mais competitivos aos investidores da UE.

Ações para eliminar os obstáculos ao regime de passaporte — Este pacote procura igualmente assegurar um regime de passaporte eficaz, para facilitar as operações em todos os Estados-Membros. Com base nos princípios da liberdade de prestação de serviços e da liberdade de estabelecimento, o regime de passaporte deve permitir que os fundos de investimento e as empresas de serviços financeiros autorizadas num Estado-Membro da UE comercializem os seus produtos e ofereçam os seus serviços em todo o mercado único, sem descontinuidades e sem necessidade de regras ou autorizações nacionais adicionais em cada Estado-Membro. O objetivo é simplificar os processos e melhorar o acesso ao mercado, alargando o leque de oportunidades para as empresas e os investidores em toda a UE. No entanto, na prática, o atual regime de passaporte poderia ser mais eficiente. À luz da aplicação incoerente das regras pelas autoridades nacionais e dos requisitos nacionais adicionais injustificados, o regime de passaporte continua a ser uma possibilidade teórica para muitas empresas, em vez de um instrumento funcional. Esta questão é particularmente premente para os mercados regulamentados, as centrais de valores mobiliários (CSD), os organismos de investimento coletivo em fundos de valores mobiliários (OICVM) e os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) que comercializam fundos de investimento alternativos (FIA) na UE. A inexistência de um passaporte da UE plenamente funcional é uma oportunidade

¹¹ Para mais informações, consultar a avaliação de impacto sobre a integração dos mercados e a supervisão.

perdida. As medidas destinadas a aplicar um regime de passaporte eficaz e a facilitar as operações transfronteiras incluem regras mais claras para o regime de passaporte aplicável às plataformas de negociação e às CSD, a nova licença de operador de mercado pan-europeu¹², o novo regime de passaporte após autorização para os fundos OICVM e os GFIA¹³ e a possibilidade de as empresas emitirem valores mobiliários além-fronteiras¹⁴. Estas medidas simplificarão a entrada no mercado único, reduzirão os custos operacionais e permitirão que os investidores e as empresas tirem pleno partido de um mercado único verdadeiramente unificado.

Ações para eliminar os obstáculos à interligação — O pacote visa simplificar os requisitos a nível da UE e reforçar a interligação. Para o efeito, harmonizará as regras em matéria de autorização, operações, comunicação e comercialização aplicáveis às plataformas de negociação, às centrais de valores mobiliários e aos gestores de ativos. Os atuais instrumentos de liquidação serão melhorados e as infraestruturas de liquidação da UE terão de possibilitar a liquidação através da TARGET 2-Securities (T2S¹⁵) nas moedas para as quais oferecem esse serviço. Além disso, o pacote reforçará as medidas relativas ao acesso aberto e simplificará o acesso direto dos corretores às plataformas de negociação. A simplificação e harmonização dos requisitos reduzirão os custos de conformidade e permitirão aos participantes no mercado operar de forma mais eficiente em toda a UE.

Ações para eliminar os obstáculos à inovação através da DLT — Este pacote salienta igualmente a importância da inovação no setor financeiro, especificamente através da tecnologia de registo distribuído (DLT). Estas inovações podem melhorar os serviços financeiros prestados às pessoas e às empresas em toda a UE. Por conseguinte, o pacote altera a legislação em vigor de forma a eliminar os obstáculos e as complexidades que impedem a adoção da DLT no setor financeiro da UE. A revisão do regime-piloto baseado na DLT contribuirá para a experimentação generalizada desta tecnologia, proporcionando simultaneamente ensinamentos valiosos para a elaboração de políticas futuras. Para além de alargar o âmbito de aplicação e a flexibilidade do regime-piloto baseado na DLT, o pacote modernizará a legislação pós-negociação para a adaptar a novas tecnologias.

Para desbloquear estes potenciais benefícios, o pacote procura combater as ineficiências, assegurar um regime de passaporte funcional, permitir que os grupos ativos em vários Estados-Membros racionalizem as suas operações e criem sinergias, melhorar a interligação e promover a inovação no domínio da DLT, proporcionando assim um verdadeiro impulso aos mercados de capitais da UE.

2.2. Reforçar a supervisão da UE: pedra angular da integração e escala do mercado

Um mercado único dos serviços financeiros tem de ser sustentado por uma arquitetura integrada da UE em matéria de supervisão. As empresas de serviços financeiros ativas nos mesmos domínios devem poder prestar os seus serviços e exercer as suas atividades em toda a

¹² Graças à nova licença de «operador de mercado pan-europeu», os operadores de mercado transfronteiras poderão gerir plataformas de negociação em vários Estados-Membros com base numa licença única.

¹³ O novo regime de «passaporte após autorização» permitirá que, a partir do momento em que sejam autorizados, os gestores de fundos OICVM e de FIA tenham acesso imediato ao mercado único dos Estados-Membros da sua escolha.

¹⁴ Para melhorar a liberdade de emissão, os Estados-Membros deixarão de poder impor requisitos adicionais aos emitentes, visto que representam um obstáculo à emissão transfronteiras.

¹⁵ Lançada em 2015, a T2S é uma plataforma operada pelo Eurosistema que permite a liquidação harmonizada e simplificada de valores mobiliários em moeda do banco central para facilitar a liquidação entre CSD.

UE sem se confrontarem com abordagens de supervisão divergentes, que fragmentam o mercado. Atualmente, as ações de supervisão não são uniformemente previsíveis em toda a UE e não avaliam de forma holística as atividades transfronteiras dos prestadores. Juntamente com a utilização insuficiente dos atuais instrumentos de convergência no domínio da supervisão à disposição da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), esses obstáculos à supervisão aumentam os custos da atividade empresarial transfronteiras, criam insegurança jurídica, condições de concorrência desiguais e tornam o investimento na UE globalmente mais difícil e mais dispendioso.

Novos domínios de supervisão da ESMA — O quadro de supervisão da UE deve evoluir em conformidade com o nível de integração do mercado. A congregação de poderes de supervisão a nível da UE promoverá uma maior integração do mercado e contribuirá para o funcionamento harmonioso e eficiente dos mercados de capitais, à medida que os obstáculos forem sendo eliminados e a atividade transfronteiras aumentar. No contexto da reforma da supervisão, a ESMA passará a supervisionar diretamente determinadas entidades significativas e transfronteiras na negociação e pós-negociação¹⁶, bem como entidades em novos domínios, como os prestadores de serviços de criptoativos. As autoridades nacionais devem apoiar a ESMA no exercício das suas funções de supervisão direta. A ESMA desempenhará igualmente um papel mais importante na convergência e coordenação da supervisão dos grandes grupos de gestores de ativos e fundos de investimento¹⁷ no mercado único. Esta reforma dos mecanismos de supervisão facilitará a aplicação do conjunto único de regras, assegurará uma visão abrangente, facilitará a tomada de decisões informadas e permitirá a utilização mais eficiente dos recursos. É necessário rever a governação da ESMA, incluindo o novo Conselho Executivo¹⁸, e desenvolver um modelo de financiamento sustentável, justo e adaptável, à luz do seu papel alargado.

Instrumentos da ESMA para garantir a convergência no domínio da supervisão — O pacote visa igualmente reforçar a utilização e a eficácia dos instrumentos da ESMA para garantir a convergência no domínio da supervisão, tais como o procedimento por violação do direito da União, as cartas de não intervenção, as avaliações entre pares, a resolução de diferendos entre autoridades competentes e a delegação de atribuições e responsabilidades. Propõe a introdução de novos instrumentos horizontais, como plataformas de colaboração e um mecanismo de assistência mútua entre as autoridades nacionais de supervisão, a fim de facilitar a cobrança transfronteiras de coimas. Além disso, a ESMA será dotada de novos poderes de convergência para assegurar uma supervisão eficaz dos serviços financeiros transfronteiras e aumentar a confiança no sistema de passaporte. Poderá agora exigir que as autoridades competentes solicitem o seu parecer, impor medidas corretivas em caso de deficiências graves em matéria

¹⁶ Para identificar as entidades abrangidas pela supervisão direta, foi elaborado um conjunto de critérios claros, tendo em conta a dimensão/importância sistémica e a atividade transfronteiras ou a dimensão de grupo pan-europeu das CCP, das CSD e das plataformas de negociação. Além disso, a fim de assegurar condições de concorrência equitativas, as CSD e as CCP que façam parte de um grupo com pelo menos um membro sujeito à supervisão da ESMA serão igualmente supervisionadas pela ESMA. Do mesmo modo, todas as plataformas de negociação operadas no âmbito de um grupo sujeito à supervisão da ESMA serão supervisionadas pela ESMA.

¹⁷ Os novos instrumentos e mecanismos da ESMA para eliminar os obstáculos às atividades transfronteiras incluem mandatos para organizar, em conjunto com as ANC, a avaliação conjunta dos gestores de ativos a nível do grupo e a criação de plataformas de colaboração, reforçando simultaneamente o papel de mediação vinculativa da ESMA, que esta também pode exercer por sua própria iniciativa. Além desta possibilidade, a ESMA é igualmente obrigada a iniciar a mediação em casos claramente definidos, assegurando a sua utilização eficaz.

¹⁸ As decisões de supervisão serão tomadas pelo novo Conselho Executivo composto por membros independentes, sob reserva da não objeção pelo Conselho de Supervisores.

de supervisão, bem como suspender o direito de uma entidade prestar serviços numa base transfronteiriça se esta tiver cometido uma infração grave à legislação da UE.

Supervisão macroprudencial e acompanhamento dos riscos — Por último, a fim de reforçar a confiança nos setores financeiros não bancários, a Comissão reconhece a necessidade de uma supervisão macroprudencial e de um acompanhamento dos riscos holísticos, mais simples e bem coordenados em todo o sistema financeiro. A Comissão consultou as partes interessadas¹⁹ sobre a adequação do quadro existente na deteção e gestão de riscos sistémicos decorrentes de atividades de intermediação financeira não bancárias, num contexto de crescente complexidade e interligação entre bancos e entidades não bancárias. Consequentemente, e além deste pacote, a Comissão pondera adotar medidas específicas em 2026 para reforçar a supervisão macroprudencial e a resiliência do sistema financeiro da UE.

O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão centra-se no papel da ESMA enquanto autoridade responsável pelos valores mobiliários e mercados, que é a prioridade mais urgente da UE nesta fase. No entanto, a União da Poupança e dos Investimentos também abrange outros setores do sistema financeiro da UE, pelo que poderão ser necessárias novas reformas para reforçar o papel das outras Autoridades Europeias de Supervisão e, assim, melhorar a supervisão financeira na UE.

3. Necessidade de ação por parte de todas as partes interessadas

A União da Poupança e dos Investimentos é uma responsabilidade partilhada das instituições da UE, dos Estados-Membros e dos participantes no mercado e exige o empenho e ações conjuntas sustentadas de todas as partes interessadas. Embora sejam necessárias medidas a nível da UE para eliminar os obstáculos no mercado único, importa complementá-las com ações a nível nacional. A Comissão Europeia está determinada a tomar medidas decisivas contra as práticas ilegais e as regras nacionais que dificultam indevidamente a integração do mercado e a atividade transfronteiriça. Ao garantir o respeito do direito e, em particular, das liberdades fundamentais da UE, a Comissão assegurará que todas as regras subjacentes a um mercado interno de capitais justo e aberto sejam plenamente aplicadas e respeitadas.

O Eurosistema tem também um papel significativo a desempenhar, especialmente no domínio da pós-negociação. É o caso, em especial, da promoção da utilização da plataforma Target2-Securities (T2S) para a liquidação de valores mobiliários. Os esforços de harmonização e integração baseados na utilização dessa plataforma comum poderão contribuir significativamente para o desenvolvimento da União da Poupança e dos Investimentos. O aumento do número de moedas abrangidas pela T2S, com a cooperação dos bancos centrais emissores dessas moedas, e a garantia da compatibilidade da liquidação em moeda do banco central com a utilização de novas tecnologias, como a DLT, poderão servir o mesmo objetivo. Ao mesmo tempo, a Comissão insta o Eurosistema a analisar se as alterações na fixação de preços dos serviços da T2S e na governação da T2S poderão promover a utilização, a eficiência e a inovação dessa plataforma. A Comissão convida o Eurosistema e o SEBC, de um modo mais geral, a prosseguirem os seus esforços no sentido de harmonizar as normas de liquidação de títulos e de gestão de ativos, instando também os participantes no mercado a implementarem essas normas harmonizadas o mais rapidamente possível.

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf.

Por último, o setor financeiro deve também desempenhar o seu papel, assegurando a adoção atempada das ações propostas e promovendo iniciativas orientadas para o mercado que apoiem os objetivos da União da Poupança e dos Investimentos.

4. Conclusão

A Comissão Europeia respondeu de forma decisiva aos apelos dos mais altos níveis políticos no sentido de tomar medidas ambiciosas para reforçar plenamente a competitividade e a posição da UE a nível mundial. A União da Poupança e dos Investimentos criará novas oportunidades para os cidadãos da UE investirem facilmente nos mercados de capitais, impulsionará a competitividade e permitirá que as forças de mercado orientem o desenvolvimento e a integração dos mercados financeiros, criando assim reservas de capital mais profundas para apoiar o financiamento da economia da UE. Este pacote de iniciativas legislativas nos domínios da negociação e pós-negociação de valores mobiliários, da gestão de ativos e da supervisão será fundamental para o êxito global da estratégia para a União da Poupança e dos Investimentos. As medidas propostas são complementares, pelo que será importante manter a integridade e a coerência do pacote. O pacote moderniza o quadro jurídico e de supervisão da UE e prevê medidas destinadas a assegurar o seu cumprimento. Trata-se de uma responsabilidade partilhada, que exige uma ação conjunta das instituições da UE, dos Estados-Membros e das partes interessadas do setor privado.

É crucial aproveitar a atual dinâmica política para eliminar os obstáculos de longa data à integração dos mercados de capitais. A Comissão insta o Parlamento Europeu e os Estados-Membros a negociarem este pacote de forma rápida e eficaz e a manterem a sua integridade, coerência e ambição. Assim, este pacote proporcionará benefícios muito necessários e tangíveis a todas as pessoas e empresas da UE.

Apêndice — Pacote legislativo

O pacote legislativo relativo à integração dos mercados e à supervisão inclui três propostas legislativas, a saber:

1) Regulamento principal

O Regulamento principal altera os seguintes atos legislativos da UE em vigor no domínio dos mercados de capitais:

— Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados);

— Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações;

— Regulamento (UE) n.º 600/2014, no que respeita à harmonização das regras aplicáveis ao funcionamento das plataformas de negociação, à facilitação da prestação transfronteiriça de serviços pelos operadores das plataformas de negociação, ao desenvolvimento dos sistemas de informação consolidada e à eliminação dos obstáculos ao acesso mútuo entre as infraestruturas de negociação e pós-negociação;

— 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 (CSDs);

— Regulamento (UE) 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativo à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários e de reutilização;

— Regulamento (UE) 2019/1156, no que respeita à comercialização transfronteiriça de fundos de investimento;

— Regulamento (UE) 2021/23 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao regime da recuperação e resolução das contrapartes centrais;

— Regulamento (UE) 2022/858 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído;

— Regulamento (UE) 2023/1114, no que respeita à autorização e supervisão dos prestadores de serviços de criptoativos no mercado único;

— Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco;

— Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2016, relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros ou para aferir o desempenho de fundos de investimento;

— Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada;

— Regulamento (UE) 2023/2631 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de novembro de 2023, relativo às Obrigações Verdes Europeias e à divulgação opcional de informação relativamente a obrigações comercializadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental e a obrigações ligadas à sustentabilidade; e

— Regulamento (UE) 2024/3005 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2024, relativo à transparência e integridade das atividades de notação ambiental, social e de governação (ASG).

2) Diretiva principal

A Diretiva principal altera os seguintes atos legislativos da UE relativos aos mercados de capitais:

— Diretiva 2009/65/CE e Diretiva 2011/61/UE, no que respeita à integração do mercado e à supervisão dos OICVM, das sociedades gestoras e dos GFIA, bem como à prestação de serviços de depositário; e

— Diretiva 2014/65/CE, no que respeita à harmonização das regras aplicáveis à autorização dos mercados regulamentados e ao funcionamento das plataformas de negociação.

3) Regulamento relativo ao caráter definitivo da liquidação

— Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao caráter definitivo da liquidação e que revoga a Diretiva 98/26/CE e altera a Diretiva 2002/47/CE relativa aos acordos de garantia financeira.