



Conselho da  
União Europeia

Bruxelas, 17 de janeiro de 2022  
(OR. en)

5392/22

EF 13  
ECOFIN 44  
DELECT 8

#### NOTA DE ENVIO

---

de:	Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora
data de receção:	13 de janeiro de 2022
para:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia

---

n.º doc. Com.:	C(2022) 52 final
Assunto:	REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO de 12.1.2022 que altera as normas técnicas de regulamentação estabelecidas no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 no que diz respeito à adaptação dos limiares de liquidez e do percentil de negociação utilizados para determinar o volume específico do instrumento aplicável a certos instrumentos não representativos de capital

---

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2022) 52 final.

---

Anexo: C(2022) 52 final



Bruxelas, 12.1.2022  
C(2022) 52 final

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

**de 12.1.2022**

**que altera as normas técnicas de regulamentação estabelecidas no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 no que diz respeito à adaptação dos limiares de liquidez e do percentil de negociação utilizados para determinar o volume específico do instrumento aplicável a certos instrumentos não representativos de capital**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

## EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

### 1. CONTEXTO DO ATO DELEGADO

O Regulamento Mercados de Instrumentos Financeiros (a seguir designado por “MiFIR”)<sup>1</sup> introduziu requisitos abrangentes de transparência pré-negociação e pós-negociação no que diz respeito às transações em instrumentos de capital próprio (como ações) e a instrumentos não representativos de capital próprio (como obrigações e instrumentos derivados). Vários destes requisitos são complementados por normas técnicas de regulamentação elaboradas pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). O Regulamento Delegado (UE) 2017/583 (a seguir designado por “RTS 2”)<sup>2</sup> estabelece normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de transparência para as plataformas de negociação e empresas de investimento no que diz respeito às obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos derivados.

Em especial, fornece a metodologia para avaliar a liquidez das obrigações e o volume específico do instrumento (a seguir designado por “SSTI”). Tanto a liquidez como o SSTI são relevantes para a aplicação de dispensas e diferimentos em matéria de transparência. Os instrumentos ilíquidos são elegíveis para dispensas em matéria de transparência pré-negociação com base no artigo 9.º, n.º 1, alínea c), do MiFIR, e para autorizações de publicação diferida pós-negociação com base no artigo 11.º, n.º 1, alínea b), do MiFIR. Sempre que o volume de uma ordem seja superior ao SSTI, é possível beneficiar, com base no artigo 9.º, n.º 1, alínea b), do MiFIR, de uma dispensa pré-negociação, desde que a ordem seja colocada através de um sistema de “solicitação de ofertas de preços” ou de “negociação de voz” e, com base no artigo 11.º, n.º 1, alínea c), de um diferimento pós-negociação, independentemente dos sistemas de negociação utilizados.

No que diz respeito à metodologia para o cálculo da liquidez das obrigações e, no que diz respeito à transparência pré-negociação, ao cálculo do SSTI de instrumentos não representativos de capital, incluindo obrigações, o RTS 2 introduziu uma abordagem faseada: durante quatro anos, a ESMA avalia anualmente se se justifica uma passagem à fase seguinte, mais restritiva. Na sequência da passagem da fase 1 para a fase 2, adotada este ano, a fase 2 encontra-se atualmente ativa.

A ESMA apresentou a sua segunda avaliação anual<sup>3</sup> em 23 de julho de 2021 recomenda a passagem para a fase 3 a fim de avançar no sentido de um quadro de negociação mais transparente para as obrigações. É de notar que, mais uma vez, relativamente ao SSTI, a ESMA só avaliou a passagem para a fase 3 no que diz respeito às obrigações, e não no que diz respeito a outros instrumentos financeiros não representativos de capital. Tal deve-se ao facto de a ESMA ainda não dispor de dados suficientes relativamente a estas outras categorias de instrumentos.

---

<sup>1</sup> 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 (MiFIR) (JO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

<sup>2</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos mercados de instrumentos financeiros, no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de transparência para as plataformas de negociação e empresas de investimento em matéria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos derivados (RTS 2) (JO L 87 de 31.3.2017, p. 229).

<sup>3</sup> O documento pode ser consultado na íntegra em:  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_annual\\_report\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf).

## **2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO ATO**

A ESMA realizou uma consulta pública sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação em conformidade com o artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010. Em 11 de maio de 2021, a ESMA publicou um documento de consulta no seu sítio Web. O período de consulta terminou em 11 de junho, sendo que foram recebidas, no total, 16 respostas. Além disso, a ESMA solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados instituído nos termos do artigo 37.º do Regulamento ESMA.

Juntamente com os projetos de normas técnicas e em conformidade com o artigo 10.º, n.º 1, terceiro parágrafo, do Regulamento (UE) n.º 1095/2010, a ESMA apresentou a sua avaliação, incluindo a análise dos custos e benefícios associados aos projetos de normas técnicas<sup>4</sup>.

## **3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO**

Em primeiro lugar, o projeto de regulamento delegado visa concretizar a passagem para a fase 3 no que diz respeito à avaliação da liquidez das obrigações. Atualmente, as obrigações são consideradas líquidas se: o montante nocional médio diário negociado for igual ou superior a 100 000 EUR; o número médio diário de transações (ADNT) for igual ou superior a 10; e a percentagem de dias em que existiu negociação, no último trimestre, for igual ou superior a 80 %. A abordagem faseada aplica-se apenas ao ADNT. As quatro fases correspondem a 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) e 2 (S4). Dentro destes parâmetros, o montante de obrigações líquidas entre o 1.º e o 4.º trimestre de 2020 situou-se entre 1,57 % e 2,58 % do total das obrigações, sendo que estes dados não incluem o Reino Unido. A passagem para a fase 3 significa que o ADNT irá diminuir de 10 para 7, o que deverá conduzir ao aumento destes valores para um intervalo compreendido entre 2,31 % e 3,44 %. Para tal, é necessário substituir o artigo 17.º, n.º 1, do RTS 2.

Em segundo lugar, o projeto de regulamento delegado visa concretizar a passagem para a fase 3 no que diz respeito ao SSTI. O SSTI corresponde a um limiar fixo do montante nocional médio diário negociado (de 200 000 EUR ou 300 000 EUR, consoante o tipo de obrigação) ou ao montante que excede o percentil 40 (S2) do montante nocional diário negociado efetivo, consoante o que for mais elevado. Para as obrigações de empresas, tal significava, com base em dados de 2020 que não incluem o Reino Unido, que a dispensa pré-negociação relativa ao SSTI se aplicava a bilhetes de valor igual ou superior a 400 000 EUR. Para as obrigações soberanas, este valor é de 900 000 EUR. A passagem para a fase 3 significa que o percentil 40 será substituído pelo percentil 50, aumentando assim o limiar acima do qual é possível obter uma dispensa de transparência pré-negociação para, respetivamente, 600 000 EUR e 1 500 000 EUR. Para tal, é necessário substituir o artigo 17.º, n.º 3, do RTS 2.

---

<sup>4</sup> Ver nota de rodapé 3.

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

de 12.1.2022

**que altera as normas técnicas de regulamentação estabelecidas no Regulamento Delegado (UE) 2017/583 no que diz respeito à adaptação dos limiares de liquidez e do percentil de negociação utilizados para determinar o volume específico do instrumento aplicável a certos instrumentos não representativos de capital**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

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

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012<sup>5</sup>, nomeadamente o artigo 9.º, n.º 5, terceiro parágrafo,

Considerando o seguinte:

- (1) O Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão<sup>6</sup> estabelece os requisitos de transparência aplicáveis às obrigações, aos produtos financeiros estruturados, às licenças de emissão e aos instrumentos derivados. A fim de assegurar uma aplicação harmoniosa desses requisitos, o referido regulamento delegado introduziu uma aplicação anual gradual de determinados limiares de transparência ao longo de quatro anos, a partir de 2019. Esta introdução gradual permite alargar progressivamente o âmbito de aplicação das obrigações de transparência correspondentes. Tal aplica-se nomeadamente ao critério do “número médio diário de transações” utilizado para determinar as obrigações para as quais existe um mercado líquido, bem como os percentis de negociação utilizados para determinar o volume, específico de cada instrumento (SSTI), que permite beneficiar da dispensa das obrigações de transparência pré-negociação.
- (2) No âmbito desta abordagem faseada, a passagem para a fase seguinte não é automática. A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) deve apresentar à Comissão uma avaliação anual da adequação da passagem para a fase seguinte. Na sua avaliação, a ESMA tem de analisar a evolução dos volumes de negociação para os instrumentos financeiros em causa na fase atual e antecipar o possível impacto que a passagem para a fase seguinte poderá ter na liquidez disponível e nos participantes no mercado. Se necessário, a ESMA deve apresentar, juntamente com o seu relatório, uma norma regulamentar revista que ajusta o limiar tendo em vista a fase seguinte.

---

<sup>5</sup> JO L 173 de 12.6.2014, p. 84.

<sup>6</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão, de 14 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos mercados de instrumentos financeiros, no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de transparência para as plataformas de negociação e empresas de investimento em matéria de obrigações, produtos financeiros estruturados, licenças de emissão e instrumentos derivados (JO L 87 de 31.3.2017, p. 229).

- (3) Em 22 de julho de 2021, a ESMA apresentou à Comissão a sua avaliação e as normas técnicas de regulamentação revistas. A ESMA conclui que entre 1,57 % e 2,58 % das obrigações negociadas entre o primeiro e o quarto trimestre de 2020 eram consideradas líquidas segundo os critérios aplicáveis à fase S2. A passagem à fase S3 implica um aumento de aproximadamente 40 %.
- (4) No que diz respeito ao SSTI, a ESMA conclui que a passagem da fase S2 à fase S3 afetará sobretudo a negociação de obrigações soberanas e outras obrigações públicas, uma vez que esses instrumentos registarão o aumento mais significativo. Contudo, esses instrumentos são habitualmente negociados num intervalo compreendido entre 3 milhões de EUR e 6 milhões de EUR. Por conseguinte, a ESMA considera que a passagem à fase S3 manterá o SSTI pré-negociação suficientemente baixo para proteger os fornecedores de liquidez do potencial impacto no mercado decorrente de grandes ordens, assegurando simultaneamente que um maior número de obrigações líquidas serão sujeitas a requisitos de transparência pré-negociação.
- (5) Tendo em conta a avaliação realizada pela ESMA e o nível limitado de transparência nos mercados de obrigações, os efeitos limitados sobre a concorrência no mercado e o facto de o limiar continuar a ser suficientemente baixo para proteger os fornecedores de liquidez do potencial impacto no mercado decorrente de grandes ordens, é adequado passar para a fase S3 no que diz respeito às obrigações para as quais existe um mercado líquido e ao SSTI para as obrigações. A passagem à fase S3 deverá aumentar o nível de transparência prevalecente no mercado de obrigações sem ter um impacto negativo na liquidez.
- (6) O Regulamento Delegado (UE) 2017/583 deve, por conseguinte, ser alterado em conformidade,
- (7) O presente regulamento tem por base os projetos de normas técnicas de regulamentação apresentados à Comissão pela ESMA.
- (8) A ESMA conduziu consultas públicas abertas sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação em que se baseia o presente regulamento, analisou os potenciais custos e benefícios associados e solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados criado em conformidade com o artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>7</sup>,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

#### *Artigo 1.º*

#### **Alterações do Regulamento Delegado (UE) 2017/583**

O artigo 17.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 é alterado do seguinte modo:

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

“1. Para determinar as obrigações para as quais não existe um mercado líquido na aceção do artigo 6.º e em conformidade com a metodologia especificada no artigo 13.º, n.º 1, alínea b), a abordagem para o critério de liquidez “número médio diário de transações” deve ser tomada aplicando o “número médio diário de transações” correspondente à fase S3 (7 transações por dia).”;

---

<sup>7</sup> Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

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

“3. Para determinar o volume específico do instrumento financeiro para efeitos do artigo 5.º e em conformidade com a metodologia especificada no artigo 13.º, n.º 2, alínea b), subalínea i), a abordagem para o percentil de negociação a aplicar deve ser utilizada aplicando o percentil de negociação correspondente à fase S3 (percentil 50).

Para determinar o volume específico do instrumento financeiro para efeitos do artigo 5.º e em conformidade com a metodologia especificada no artigo 13.º, n.º 2, alínea b), subalíneas ii) a iv), a abordagem para o percentil de negociação a aplicar deve ser utilizada aplicando o percentil de negociação correspondente à fase S1 (percentil 30).”.

*Artigo 2.º*

**Entrada em vigor**

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

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

Feito em Bruxelas, em 12.1.2022

*Pela Comissão*  
*A Presidente*  
*Ursula VON DER LEYEN*