

Brussels, 14 April 2026
(OR. en, pt)

7737/26

**Interinstitutional File:
2025/0383 (COD)**

**EF 91
ECOFIN 379
CODEC 545
INST 117
PARLNAT 55**

COVER NOTE

From: Portuguese Parliament (Assembleia da República)
date of receipt: 19 March 2026
To: The President of the Council of the European Union

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union. COM(2025)943 - Council ST 16345/25 - 2025/0383(COD)
- Reasoned opinion on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality

Delegations will find enclosed the opinion¹ of the Portuguese Parliament on the above.

Encl.:

¹ Translation(s) of the opinion may be available on the Interparliamentary EU Information Exchange website (IPEX) at the following address: <https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2025-0943>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

Parecer

COM (2025) 943

Relatora: Deputada
Patrícia Almeida (CH)

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (UE) n.º 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 e (UE) 2024/3005 no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União.

1



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, com as alterações introduzidas pelas Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, pela Lei n.º 18/2018, de 2 de maio, pela Lei n.º 64/2020, de 2 de novembro, e pela Lei n.º 44/2023, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 1 de março de 2016, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (UE) n.º 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 e (UE) 2024/3005 no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União [COM (2025) 943].

A iniciativa anteriormente identificada foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, comissão competente em razão da matéria, que a analisou e aprovou o respetivo relatório que se anexa ao presente parecer, dele fazendo parte integrante.

PARTE II – CONSIDERANDOS

A iniciativa em questão diz respeito à Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (UE) n.º 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 e (UE) 2024/3005 no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União [COM (2025) 943].



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

1. Contexto:

A proposta em escrutínio enquadra-se na implementação da União de Poupança e dos Investimentos, sendo uma das medidas estratégicas para a concretização desta implementação.

Atualmente, os mercados financeiros da União apresentam-se como *“fragmentados, de pequena dimensão e pouco competitivos”*, conforme os relatórios Draghi e Letta¹.

De acordo com os relatórios referidos anteriormente e com as orientações políticas 2024-2029 da Comissão, são necessárias medidas urgentes para melhorar o desempenho económico e assegurar que a UE possa decidir o seu próprio futuro. A Bússola para a Competitividade estabelece um plano para reforçar a economia da UE e explorar o seu potencial, no qual a União da Poupança e dos Investimentos funciona como um facilitador fundamental.

Em março de 2025, a Comissão apresentou a sua estratégia da União da Poupança e dos Investimentos. O seu objetivo consiste em fazer com que seja mais fácil para os cidadãos expandirem o seu património ao investir nos mercados de capitais, aumentar a capacidade de investimento na UE e integrar os mercados de capitais da UE. Ao eliminar os obstáculos nos mercados financeiros e facilitar os fluxos de capitais transfronteiriços, a estratégia da União da Poupança e dos Investimentos pode apoiar a economia da UE, estimular a criação de emprego e reforçar a competitividade.

A implementação da União da Poupança e dos Investimentos exige medidas estratégicas abrangentes que afetarão vários aspetos do sistema financeiro da UE, com uma abordagem holística que abrange os mercados de capitais e o setor bancário. Estas medidas estão agrupadas em quatro pilares interligados:

¹ Relatório de Enrico Letta sobre o futuro do mercado único, Disponível em: https://single-market-economy.ec.europa.eu/news/enrico-lettas-report-future-single-market-2024-04-10_en?prefLang=pt; Relatório Draghi sobre a competitividade da UE, 2025, https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en?prefLang=pt.



- i) os cidadãos e a poupança,
- ii) os investimentos e o financiamento,
- iii) a integração e a escala do mercado, e
- iv) uma supervisão eficiente. A presente iniciativa legislativa centra-se na integração e na escala do mercado, bem como numa supervisão eficiente.

A presente iniciativa legislativa centra-se nos obstáculos decorrentes da falta de harmonização das regras e abordagens de supervisão ao nível da UE, que resultam na fragmentação e no desempenho insuficiente dos mercados de capitais da UE.

Esta salienta igualmente a importância da evolução tecnológica e da inovação no setor financeiro argumentando que os obstáculos regulamentares estão a prejudicar a adoção e a utilização de tecnologias de nova geração, como a tecnologia de registo distribuído (DLT) e a «tokenização» de instrumentos financeiros.

A 10 de setembro de 2025, o Parlamento Europeu adotou uma Resolução sobre a facilitação do financiamento de investimentos e reformas para dinamizar a competitividade europeia e criação de um Mercado de Capitais da União (Relatório Draghi) (2024/2116(INI) pedindo “à Comissão e aos Estados Membros que criem soluções — legislativas ou outras — que favoreçam a criação de um mercado de capitais à escala da União” e ainda “que se promova o processo de convergência no domínio da supervisão levado a cabo pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)” .

2. Objetivos da Proposta:

Permitir uma maior integração do mercado e efeitos de escala

As alterações propostas visam eliminar os obstáculos à integração nos principais setores de negociação, pós-negociação e gestão de ativos.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

Permitir uma supervisão integrada

Uma supervisão mais eficiente e harmonizada é essencial para integrar os mercados de capitais da UE. A iniciativa visa colmatar as lacunas e ineficiências do atual quadro de supervisão, ao dar resposta às incoerências e complexidades decorrentes da fragmentação das abordagens nacionais em matéria de supervisão.

Facilitar a inovação

As alterações propostas visam igualmente eliminar os obstáculos regulamentares à inovação baseada na DLT, com vista a criar um quadro que permita a utilização de novas tecnologias na prestação de serviços financeiros.

Alcançar a simplificação

A revisão de processos legislativos específicos constitui uma oportunidade para simplificar, ao reduzir os encargos administrativos.

3. Pacote de Medidas:

A proposta de regulamento ora sob análise visa alterar 14 Regulamentos² e apresenta *“medidas destinadas a eliminar os obstáculos e a aproveitar todo o potencial do mercado único dos serviços financeiros da União Europeia”*, constituindo *“uma componente central da estratégia para a **União da Poupança e dos Investimentos**”* dentre elas incluem-se:

² Regulamento que estabelece a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados. Regulamento das Infraestruturas do Mercado Europeu. Regulamento dos Mercados de Instrumentos Financeiros. Regulamento dos Depositários Centrais de Valores Mobiliários. Regulamento sobre a Transparência das Operações de Financiamento de Valores Mobiliários. Regulamento da Distribuição Transfronteiriça. Regulamento do Quadro de Contingência. Regulamento sobre o regime piloto para infraestruturas de mercado baseadas em tecnologia de registo distribuído. Regulamento dos Mercados de Criptoativos. Regulamento das Agências de Classificação de Risco de Crédito. Regulamento dos Índices de Referência. Regulamento da Titularização. Regulamento das Obrigações Verdes Europeias. Regulamento das Classificações ESG.



Governança e recursos – o actual Conselho de Administração é substituído por um Conselho Executivo de seis membros (presidente + cinco membros em tempo integral) com mandato de cinco anos, prorrogável por dois, e competências claras para o Conselho de Supervisores, incluindo um prazo de 10 dias para objeções. É introduzido um regime unificado de taxas para participantes do mercado, aumentando a transparência e a previsibilidade orçamental.

Poderes de supervisão – a ESMA passa a supervisionar directamente as CCPs e CSDs significativas, com novas definições de “significativa” e “menos-significativa” e a supressão dos colégios de supervisão. Pode emitir “cartas de não intervenção”, adotar atos delegados ou de execução e aplicar um mecanismo de reconhecimento mútuo de coimas transfronteiriças.

Coordenação no mercado – são introduzidos acordos de cooperação flexíveis (art. 8-A) e equipas conjuntas de inspeção para melhorar a colaboração entre autoridades. Cria-se o estatuto de “operador de mercado pan-europeu” (OMPE) que permite operar várias plataformas de negociação com uma única licença.

Regime DLT e cripto-activos – o piloto DLT é ampliado, com um regime simplificado para operadores abaixo de €10 mil milhões de valor de mercado e elegibilidade ampliada a prestadores de serviços de cripto-activos. A supervisão dos prestadores de serviços de cripto-activos é transferida das autoridades nacionais para a ESMA, conforme as alterações ao MiCA.

4. Base Jurídica, Subsidiariedade e Proporcionalidade:

Atentas as disposições da presente iniciativa, cumpre suscitar as seguintes questões:

4.1 Base Jurídica

A presente propostas tem por base Artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), que confere ao Parlamento Europeu e ao Conselho o poder de adotarem medidas relativas à aproximação das



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros relacionadas com o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno. O artigo 114.º do TFUE permite à UE tomar medidas para eliminar os obstáculos existentes ao exercício das liberdades fundamentais e evitar que tais obstáculos surjam, incluindo obstáculos que impedem os operadores económicos, incluindo os investidores, de tirarem pleno partido dos benefícios do mercado interno.

4.2 Subsidiariedade

As alterações propostas visam eliminar obstáculos à prestação de serviços transfronteiriços que impedem a criação de um verdadeiro mercado único de capitais.

A ação nacional, por si só, não pode resolver estes desafios pela diversidade dos quadros jurídicos, das tradições de supervisão e das estruturas de mercado dos Estados-Membros, o que significa que as reformas empreendidas individualmente não proporcionarão a convergência necessária das normas regulamentares e de supervisão, nem das práticas de mercado. Por conseguinte, é necessária uma ação a nível da UE para eliminar esses obstáculos, bem como para reforçar e facilitar a integração do mercado.

4.3 Proporcionalidade

Entende que a iniciativa não excede o necessário para alcançar os objetivos de integrar os mercados de capitais da UE e melhorar o funcionamento do mercado único dos serviços financeiros da UE em benefício dos investidores, das empresas e da economia da UE em geral; e de harmonizar e racionalizar os requisitos aplicáveis às empresas. Assim, e em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no já referido artº 5º do TUE, a presente iniciativa não excede o necessário para alcançar esses objetivos.

7



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

PARTE III – OPINIÃO DA DEPUTADA AUTORA DO PARECER

A deputada relatora, ao abrigo das disposições legais e regimentais³ em vigor, é da seguinte opinião:

A presente proposta de regulamento insere-se no quadro da estratégia europeia para a criação da União da Poupança e dos Investimentos, que visa aprofundar a integração dos mercados de capitais da União Europeia, reforçar a mobilização de poupança privada e melhorar o acesso das empresas ao financiamento.

Tal como já referido na análise da iniciativa COM (2025) 942, esta agenda europeia procura responder a desafios estruturais identificados em diversos relatórios e orientações estratégicas recentes, designadamente os relatórios Draghi e Letta, bem como na denominada Bússola para a Competitividade, que sublinham a necessidade de reforçar a competitividade económica da União e reduzir a fragmentação existente nos mercados financeiros europeus.

Neste contexto, a proposta COM (2025) 943 assume particular relevância ao propor alterações a um conjunto alargado de regulamentos europeus do setor financeiro, incidindo especialmente sobre o funcionamento dos mercados de negociação, das infraestruturas de mercado e da supervisão financeira na União.

Do ponto de vista dos objetivos declarados, a iniciativa procura contribuir para uma maior integração dos mercados de capitais, para o reforço da supervisão e para a eliminação de obstáculos regulamentares que dificultam a prestação de serviços financeiros transfronteiriços.

Contudo, importa sublinhar que a proposta levanta questões relevantes de natureza institucional e política, em particular no que respeita ao reforço do papel das autoridades europeias de supervisão, nomeadamente da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), e à possível transferência de competências atualmente exercidas pelas autoridades nacionais.

³ N.ºs 4 e 5 do artigo 139.º do [RegimentoAR_Simples.pdf](#)



Embora seja legítimo procurar melhorar a coordenação da supervisão financeira no espaço europeu, importa assegurar que esse objetivo não se traduza numa centralização excessiva de poderes regulatórios ao nível europeu, que possa diminuir a capacidade de intervenção das autoridades nacionais e reduzir a margem de adaptação às especificidades dos diferentes mercados financeiros dos Estados-Membros.

A experiência recente demonstra que a estabilidade e a credibilidade dos sistemas financeiros dependem, em grande medida, de uma supervisão próxima dos mercados e das realidades económicas nacionais. Neste sentido, qualquer reforço de competências das autoridades europeias deve ser cuidadosamente ponderado e acompanhado de mecanismos robustos de cooperação institucional e de salvaguarda das competências nacionais.

Do ponto de vista económico, importa igualmente avaliar com particular atenção o impacto que a maior integração dos mercados de capitais poderá ter sobre os Estados-Membros com mercados financeiros de menor dimensão. Existe o risco de que determinadas reformas, ainda que bem-intencionadas, possam contribuir para uma maior concentração de atividade financeira nos grandes centros financeiros europeus, em detrimento de mercados nacionais menos desenvolvidos.

Adicionalmente, a simplificação regulatória e a promoção da inovação tecnológica, designadamente através do desenvolvimento de soluções baseadas em tecnologia de registo distribuído (DLT) e da crescente utilização de ativos digitais, devem ser acompanhadas de exigências rigorosas em matéria de cibersegurança, resiliência operacional e proteção dos investidores, de forma a preservar a confiança no sistema financeiro europeu.

Importa também garantir que a criação de novos regimes ou estatutos europeus para operadores de mercado não conduza a situações de arbitragem regulatória, nas quais operadores financeiros possam explorar diferenças de supervisão ou de requisitos prudenciais entre Estados-Membros.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

Neste contexto, entende a Deputada Relatora que o aprofundamento da integração dos mercados de capitais deve ser conduzido de forma equilibrada, gradual e prudente, garantindo simultaneamente três objetivos fundamentais: o reforço do investimento e da competitividade europeia, a preservação da estabilidade financeira e o respeito pelo papel das autoridades nacionais de supervisão.

Assim, considera-se essencial que o processo legislativo em curso assegure:

- a definição clara e objetiva dos critérios que justificam a supervisão direta a nível europeu;
- o reforço dos mecanismos de consulta e cooperação com as autoridades nacionais competentes;
- a introdução de salvaguardas que evitem a concentração excessiva de atividade financeira em determinados centros financeiros da União;
- a garantia de níveis elevados de proteção dos investidores e de estabilidade do sistema financeiro;
- a proporcionalidade regulatória para entidades financeiras de menor dimensão.

Por último, importa sublinhar que a criação de um verdadeiro mercado europeu de capitais não pode depender exclusivamente de reformas institucionais ou regulatórias, exigindo igualmente políticas económicas que promovam crescimento, inovação e confiança dos investidores.

Neste sentido, entende a Deputada Relatora que o debate em torno da União da Poupança e dos Investimentos deve continuar a ser acompanhado com atenção pelos parlamentos nacionais, garantindo que o aprofundamento da integração financeira europeia ocorre de forma compatível com os interesses económicos e a soberania regulatória dos Estados-Membros.

Sem prejuízo do reconhecimento dos objetivos de integração e competitividade que motivam a presente iniciativa, entende a Deputada Relatora que o escrutínio parlamentar deve prosseguir com particular atenção às matérias relativas à centralização da supervisão, ao equilíbrio institucional entre autoridades europeias e nacionais e aos



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

impactos económicos diferenciados que estas reformas poderão produzir entre os Estados-Membros.

PARTE IV – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o relatório da Comissão de Orçamento Finanças e Administração Pública, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1- A presente iniciativa não viola os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União e o proposto, até o momento, não excede o mínimo exigido para alcançar os objetivos definidos a nível europeu.

2- A presente iniciativa deve ser acompanhada quanto à centralização da supervisão na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), com definição de critérios objetivos e consulta nacional vinculativa; à proteção dos investidores, com consagração de uma cláusula de não-regressão dos padrões prudenciais; à proporcionalidade para entidades financeiras de menor dimensão, evitando assimetrias face aos grandes operadores; a prevenção de riscos arbitragem regulatória no regime de passaporte europeu de depositário com definição de requisitos harmonizados e transparentes; à excecionalidades quanto a eliminação de discricionariedade nacionais estritamente delimitadas por razões de ordem pública financeira e ao enquadramento da inovação baseada em Tecnologia de Registo Distribuído (DLT) e tokenização, com requisitos robustos de cibersegurança e resiliência operacional.

3- A Comissão de Assuntos Europeus dá por concluído o processo de escrutínio da iniciativa em questão.



Comissão de Assuntos Europeus

Palácio de São Bento, 18 de Março de 2026

A Deputada Autora do Parecer

(Patrícia Almeida)

PI A Presidente da Comissão

(Edite Estrela)

PARTE V – ANEXOS

- Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Relatório

COM(2025)943

Relator: Deputado
Marco Claudino (PSD)

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (UE) n.º 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 e (UE) 2024/3005 no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO RELATOR

PARTE IV – CONCLUSÕES

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, na sua redação atual, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 1 de março de 2016, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública recebeu a presente iniciativa – Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (UE) n.º 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 e (UE) 2024/3005 no que diz respeito à melhoria da integração dos mercados de capitais e da supervisão na União [COM(2025)943] e, atento o seu objeto, entendeu emitir o presente relatório.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Contexto

Os mercados financeiros da União apresentam-se como “*fragmentados, de pequena dimensão e pouco competitivos*”, resultando numa capitalização bolsista que não ultrapassa os 73% do PIB da União, o que compara com os 270% dos Estados Unidos da América.

Esta realidade, entre outras, foi sublinhada em 2024 nos Relatórios Draghi¹ e Letta², nos quais são apresentadas propostas com vista a estimular o desempenho económico da União Europeia e, no que em particular o mercado de capitais concerne, convergem na necessidade de aprofundamento da sua integração e no fortalecimento da supervisão. Em julho do mesmo ano foram aprovadas as Orientações Políticas para o mandato 2024-2029 em sentido idêntico³.

¹ O Relatório Draghi, de 9 de setembro de 2024, refere mesmo que “*uma das principais razões para a menor eficiência da intermediação financeira na Europa é que os mercados de capitais permanecem fragmentados e os fluxos de poupança para os mercados de capitais são menores*”: [97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20240909/en?cid=19844)

² [Enrico Letta - Much more than a market \(April 2024\)](#)

³ [Orientações políticas 2024-2029 | Comissão Europeia](#)

Neste quadro, e na sequência da Comunicação da Comissão em 19 de março de 2025⁴, o Conselho, reunido no dia seguinte, aprovou a Estratégia para a União da Poupança e dos Investimentos⁵ e sublinhou, entre outros, a necessidade e a importância de:

- os co-legisladores alcançarem “*um acordo sobre todas as propostas pendentes do Plano de Ação de 2020 sobre a União dos Mercados de Capitais*”; e
- serem asseguradas práticas de supervisão convergentes, permitindo, nomeadamente, às Autoridades Europeias de Supervisão supervisionar eficazmente os intervenientes mais sistemicamente relevantes nos mercados financeiros e de capitais transfronteiriços.

A 10 de setembro de 2025, o Parlamento Europeu adotou uma Resolução sobre a facilitação do financiamento de investimentos e reformas para dinamizar a competitividade europeia e criação de um Mercado de Capitais da União (Relatório Draghi) (2024/2116(INI))⁶ pedindo “à Comissão e aos Estados-Membros que criem soluções — legislativas ou outras — que favoreçam a criação de um mercado de capitais à escala da União” e ainda “que se promova o processo de convergência no domínio da supervisão levado a cabo pela ESMA”⁷.

2. O Pacote de medidas

É neste contexto que, em 4 de dezembro de 2025, a Comissão Europeia adotou um pacote de medidas a aprofundar a integração e supervisão do mercado de capitais, o qual incluiu, entre outros, a proposta de regulamento que se encontra sob escrutínio e a proposta de diretiva relativa ao aprofundamento da integração e supervisão dos mercados de capitais na União⁸.

⁴ [Savings and investments union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses - Finance](#)

⁵ [European Council conclusions on competitiveness, European defence and security and migration, 20 March 2025](#)

⁶ [Textos aprovados - Investimentos e reformas a favor da competitividade europeia e criação de um Mercado de Capitais da União - Quarta-feira, 10 de Setembro de 2025](#)

⁷ O Relatório Draghi, de entre os principais obstáculos à criação de uma União dos Mercados de Capitais, refere que a União “*não tem um regulador único para o mercado de valores mobiliários nem um conjunto único de regras para todos os aspetos da negociação, e ainda existe uma grande variação nas práticas de supervisão e nas interpretações dos regulamentos*”.

⁸ Na mesma data foi apresentada a Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2011/61/UE e 2014/65/UE no respeitante ao aprofundamento da integração e supervisão dos mercados de capitais na União. [EUR-Lex - 52025PC0942 - PT - EUR-Lex](#)

A proposta de regulamento ora sob análise visa alterar 14 Regulamentos⁹ e apresenta “medidas destinadas a eliminar os obstáculos e a aproveitar todo o potencial do mercado único dos serviços financeiros da União Europeia”, constituindo “uma componente central da estratégia para a **União da Poupança e dos Investimentos**”

De entre as medidas propostas incluem-se¹⁰:

— **Eliminação dos obstáculos à integração do mercado e alavancar os efeitos de escala**

- “reforço das oportunidades de utilização de um regime de passaportes para os mercados regulamentados (RM) e as centrais de valores mobiliários (CSD)”;
- “introdução do estatuto de «operador de mercado pan-europeu» para os operadores de plataformas de negociação, a fim de racionalizar as estruturas empresariais e as licenças num formato de entidade única ou de licença única”;
- a racionalização da distribuição transfronteiras de fundos de investimento na União.

✓ **Racionalização e reforço da supervisão**

- transferência para a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) das competências de supervisão direta das infraestruturas de mercado significativas, como determinadas plataformas de negociação, contrapartes centrais, centrais de depósito de títulos e todos os prestadores de serviços de criptoativos, bem como pelo reforço do papel de coordenação da ESMA no setor da gestão de ativos.

⁹ Regulamento que estabelece a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados. Regulamento das Infraestruturas do Mercado Europeu. Regulamento dos Mercados de Instrumentos Financeiros. Regulamento dos Depositários Centrais de Valores Mobiliários. Regulamento sobre a Transparência das Operações de Financiamento de Valores Mobiliários. Regulamento da Distribuição Transfronteiriça. Regulamento do Quadro de Contingência. Regulamento sobre o regime piloto para infraestruturas de mercado baseadas em tecnologia de registo distribuído. Regulamento dos Mercados de Criptoativos. Regulamento das Agências de Classificação de Risco de Crédito. Regulamento dos Índices de Referência. Regulamento da Titularização. Regulamento das Obrigações Verdes Europeias. Regulamento das Classificações ESG.

¹⁰ [Comissão lança importante pacote para integrar plenamente os mercados financeiros da UE](#)

3. Base Jurídica, Subsidiariedade e Proporcionalidade

3.1. Base Jurídica

A base jurídica das alterações propostas na Proposta de Regulamento sob escrutínio é o artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE)¹¹, o qual na parte final do seu n.º 1 dispõe que *“o Parlamento Europeu e o Conselho, deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário, e após consulta do Comité Económico e Social, adotam as medidas relativas à aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros, que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno”*.

3.2. Subsidiariedade

A Comissão fundamenta a necessidade de intervenção legislativa ao nível da União Europeia na medida em que visa a eliminação de obstáculos transfronteiriços que atualmente obstam à plena realização do mercado único de capitais.

Por conseguinte, *“a ação nacional, por si só, não pode resolver estes desafios”*, a que acresce a existência de *“diversidade dos quadros jurídicos, das tradições de supervisão e das estruturas de mercado dos Estados-Membros”* o que leva a que *“as reformas empreendidas individualmente não proporcionarão a convergência necessária das normas regulamentares e de supervisão, nem das práticas de mercado”*.

Pelo que, conclui, *“as alterações propostas respeitam o princípio da subsidiariedade”* previsto no artigo 5.º do Tratado da União Europeia (TUE)¹².

3.3. Proporcionalidade

A Comissão entende que as *“alterações criarão uma aplicação mais harmonizada e proporcionada das regras da UE para as atividades transfronteiriças, na medida em que as divergências na aplicação das regras da UE, bem como as diferenças entre as legislações nacionais dos Estados-Membros, criam ineficiências do mercado e encargos para o mesmo”*.

¹¹ Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia: eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT

¹² [Tratado da União Europeia \(versão consolidada\)](#)



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Assim, e nos termos do artigo 5.º, n.º 4 do TUE que determina que “o conteúdo e a forma da ação da União não devem exceder o necessário para alcançar os objetivos dos Tratados” encontra-se observada no entendimento da Comissão.

PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO RELATOR

O deputado relator exime-se, nesta sede, de manifestar a sua opinião política sobre a iniciativa em apreço, a qual é, de resto, de elaboração facultativa nos termos do n.º 4 do artigo 139.º do Regimento, reservando o seu grupo parlamentar a respetiva posição para o debate em plenário.

PARTE IV – CONCLUSÕES

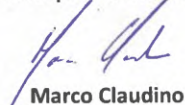
Face a todo o exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública (COFAP) conclui que:

- A presente iniciativa não viola o princípio da subsidiariedade nem o princípio da proporcionalidade;
- A presente iniciativa vai ao encontro das Orientações da União Europeia com vista ao fortalecimento do desempenho económico da União.

A COFAP dá por concluído o escrutínio da iniciativa COM(2025)943, devendo o presente relatório ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, para os devidos efeitos.

Assembleia da República, 25 de fevereiro de 2026

O Deputado Relator


Marco Claudino

O Presidente da Comissão


Rui Afonso