



Bruxelas, 24 de abril de 2026
(OR. en)

8367/26

Dossiês interinstitucionais:

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

2025/0383 (COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTA

de: Presidência

para: Comité de Representantes Permanentes/Conselho

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

Anexo:

Nota de orientação da Presidência
sobre o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão

5 de maio de 2026 – ECOFIN

I. INTRODUÇÃO

1. O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão é uma iniciativa legislativa fundamental para fazer avançar a União da Poupança e dos Investimentos, face a um contexto estratégico marcado pela incerteza geopolítica e pela persistência de um crescimento económico fraco.
2. Em março de 2026, o Conselho Europeu convidou os legisladores a fazerem avançar os trabalhos sobre o pacote, com vista a chegar a acordo até ao final do ano.
3. Tal como sublinhado nos relatórios Draghi e Letta, a Europa vê-se confrontada, em termos de competitividade, com um imperativo de mobilizar urgentemente fundos para colmatar um défice de investimento de cerca de 750 a 800 mil milhões de euros por ano. O problema está intimamente ligado à fragmentação e ao subdesenvolvimento dos mercados de capitais da UE, que carecem da escala necessária para satisfazer as substanciais necessidades de investimento da União.
4. O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão visa colmatar estas lacunas estruturais. Ao eliminar os obstáculos à livre circulação de capitais, procura reforçar o mercado único da UE, aprofundando a integração dos mercados e estimulando a atividade transfronteiriça. Nesse sentido, a proposta visa desbloquear novos canais de financiamento para a inovação e proporcionar às famílias e às empresas oportunidades de poupança e investimento mais atrativas.

II. PROPOSTAS DA COMISSÃO

5. O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão introduz alterações institucionais significativas no quadro de supervisão da UE, nomeadamente uma mudança no sentido do reforço das responsabilidades de supervisão direta da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). Nos termos da proposta, a ESMA assumirá a supervisão direta de determinadas entidades com importância transfronteiriça ou sistémica significativa, bem como de todos os prestadores de serviços de criptoativos. Tal é acompanhado pela introdução de instrumentos adicionais para efeitos de intervenção e de maior convergência no âmbito do mandato da ESMA.
6. Refletindo a mudança no sentido da supervisão direta pela ESMA, a governação da ESMA será revista, passando a dispor de um novo Conselho Executivo composto por 5 membros independentes que será responsável pela tomada de decisões de supervisão individuais, podendo também fazer uso de instrumentos de convergência e intervenção pertinentes.
7. Paralelamente a estas reformas institucionais, o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão visa quatro domínios fundamentais dos mercados de capitais através de medidas setoriais específicas:
 - **Negociação:** Facilitar o desenvolvimento de plataformas de negociação pan-europeias e melhorar o acesso a uma visão consolidada da liquidez do mercado, nomeadamente através da introdução de um regime voluntário para os operadores de mercado pan-europeus (OMPE);
 - **Pós-negociação:** Reforçar a interoperabilidade e a integração das infraestruturas de pós-negociação, incluindo tanto as centrais de valores mobiliários (CSD) como as contrapartes centrais (CCP), a fim de facilitar a compensação e a liquidação transfronteiriças e de fazer com que as regras relativas ao carácter definitivo da liquidação passem a constituir um regulamento diretamente aplicável, com vista a reduzir a incerteza causada pelas legislações nacionais em caso de insolvência;
 - **Gestão de ativos:** Introduzir medidas para simplificar o acesso aos mercados e facilitar a distribuição transfronteiriça pelos gestores de fundos, como o regime de passaporte após autorização;
 - **Tecnologia de registo distribuído (DLT):** Reforçar o quadro relativo aos ativos digitais a fim de alcançar a escalabilidade.

III. PONTO DA SITUAÇÃO NO CONSELHO

8. Na sequência da sua adoção inicial pela Comissão em 4 de dezembro de 2025, as propostas foram, até à data, analisadas por 13 grupos de trabalho do Conselho. Durante estes debates, os Estados-Membros foram convidados a partilhar os seus pontos de vista e a identificar questões importantes que necessitassem de esclarecimento. Este intenso programa de trabalho permitiu às delegações proceder a um exame técnico construtivo e focalizado das várias componentes do pacote.
9. Na sequência da conclusão desta primeira leitura da proposta, a Presidência considera que são necessárias orientações políticas para fazer avançar dois elementos institucionais fundamentais que suscitam divergência de opiniões: o **âmbito da supervisão direta** pela ESMA e os mecanismos de **governança**.

IV. ÂMBITO DA SUPERVISÃO DIRETA

10. Atualmente, as funções de supervisão cabem principalmente às autoridades nacionais competentes (ANC), ao passo que o papel da ESMA incide essencialmente na coordenação e na convergência. A supervisão direta pela UE está atualmente limitada a setores específicos, como as agências de notação de risco e os repositórios de transações.

11. Através do pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão, a proposta procura alargar substancialmente o âmbito da supervisão direta pela ESMA às principais infraestruturas dos mercados financeiros, com base numa combinação de critérios qualitativos e quantitativos específicos de cada tipo de entidade, nomeadamente a sua dimensão, a sua atividade transfronteiriça e a sua importância para a economia da UE. A supervisão direta será igualmente alargada a todos os prestadores de serviços de criptoativos. As entidades sujeitas à supervisão direta da ESMA nos termos da proposta da Comissão incluem:

- Todos os **prestadores de serviços de criptoativos**;
- **Plataformas de negociação** significativas;¹
- **Operadores de mercado pan-europeus (OMPE)**, um novo regime voluntário que permite às entidades que exploram mercados locais em mais do que um Estado-Membro optar pela supervisão pela ESMA;
- **Centrais de valores mobiliários (CSD)** significativas;
- **Contrapartes centrais (CCP)** significativas.

12. Em apoio a estas alterações, a proposta argumenta que as mesmas são necessárias para eliminar os obstáculos à supervisão que fragmentam o mercado, assegurar uma aplicação mais coerente das regras a nível da UE, melhorar a eficiência da supervisão através da redução da duplicação entre os Estados-Membros, oferecer uma abordagem holística em matéria de supervisão das atividades transfronteiriças e criar as condições para um verdadeiro mercado único de capitais. Além disso, a proposta salienta que os prestadores de serviços de criptoativos são intrinsecamente transfronteiriços por natureza e representam uma nova atividade em que os conhecimentos especializados em matéria de supervisão devem ser criados a nível central, a fim de evitar a fragmentação desde o início.

¹ Embora as funções da ESMA não abranjam a fiscalização dos mercados e a supervisão dos emittentes, que continuam a ser da competência das autoridades nacionais.

13. No entanto, o âmbito de aplicação proposto foi questionado por vários motivos:

- No que diz respeito aos **prestadores de serviços de criptoativos**, a proposta abrange todos os prestadores de serviços de criptoativos, o que suscita preocupações quanto à sua proporcionalidade. Os debates realizados até à data favorecem uma abordagem mais direcionada (por exemplo, limitada «apenas aos prestadores significativos»), de forma a que os pequenos prestadores de serviços puramente locais fiquem sujeitos a supervisão nacional ou se mantenham sob supervisão nacional;
- Em relação às **plataformas de negociação** significativas, as preocupações dizem respeito ao conceito de «significativo» e à respetiva aferição, bem como ao potencial impacto nos mercados e nas estruturas locais. A introdução do regime voluntário dos **operadores de mercado pan-europeus** e a conseqüente responsabilidade de supervisão direta por parte da ESMA têm sido igualmente postas em causa devido ao seu potencial impacto nos mercados locais;
- No que diz respeito às **centrais de valores mobiliários e contrapartes centrais** significativas, foram manifestadas preocupações quanto às lacunas no plano da responsabilidade orçamental e da responsabilidade em matéria de resolução. Mais especificamente, embora a proposta centralize a supervisão ao nível da UE, o risco financeiro e os potenciais custos de resolução em caso de crise permanecem a nível nacional.

14. Atendendo ao que precede, a Presidência procura obter orientações dos ministros para identificar um âmbito viável no que respeita à supervisão direta pela ESMA, tendo em conta a diversidade dos pontos de vista expressos pelos Estados-Membros.

V. GOVERNAÇÃO

15. O alargamento da supervisão direta a estes domínios exige, de acordo com a proposta, uma nova estrutura de governação para a ESMA, nomeadamente através da introdução de um Conselho Executivo independente.

16. Por um lado, o Conselho Executivo será responsável pelas decisões de supervisão individuais, o que, na opinião da Comissão, tornará a supervisão mais eficiente, imparcial e coerente em toda a UE. O Conselho de Supervisores, composto pelas autoridades nacionais competentes, manterá um papel estratégico mais amplo e aprovará projetos de instrumentos regulamentares. A fim de assegurar que o Conselho Executivo funcione de acordo com a orientação estratégica do Conselho de Supervisores, este último poderá, por maioria qualificada reforçada, formular objeções às principais decisões do Conselho Executivo, por exemplo relacionadas com a supervisão direta.

17. Por outro lado, serão conferidos ao Conselho Executivo poderes significativos sobre um conjunto de instrumentos de convergência e intervenção, incluindo a realização de avaliações pelos pares, e poderes para dar início a procedimentos de mediação e resolução de litígios. Em certos casos de deficiências de supervisão em contextos transfronteiriços ou de inação por parte da autoridade nacional competente de origem, a proposta confere ao Conselho Executivo a capacidade de emitir instruções diretas às autoridades nacionais competentes e às entidades privadas supervisionadas por estas últimas. Neste contexto, foram manifestadas preocupações quanto ao equilíbrio institucional, à responsabilização e ao papel adequado das autoridades nacionais competentes, em particular no que diz respeito à necessidade de preservar os conhecimentos especializados nacionais e a proximidade em matéria de supervisão, tendo sido alegado que o Conselho de Supervisores deve ter um papel mais próximo, para além da possibilidade de formular objeções às decisões tomadas pelo Conselho Executivo.

18. Um ponto de debate igualmente importante diz respeito à operacionalização da supervisão direta. O pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão deixa uma margem discricionária considerável ao Conselho Executivo para determinar a forma como a ESMA interagirá com as autoridades nacionais competentes nas suas operações correntes. Na sua versão atual, a proposta concede ao Conselho Executivo uma flexibilidade substancial para determinar as modalidades e a composição dos acordos de cooperação com as autoridades nacionais competentes (incluindo a criação de equipas conjuntas, plataformas locais ou outros formatos *sui generis*). Desta forma, o pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão permite que o Conselho Executivo se adapte às necessidades do setor diretamente supervisionado, bem como ao desenvolvimento de conhecimentos especializados a nível da ESMA. Não obstante, essa falta de especificidade da proposta em apreço foi questionada. Em especial, os Estados-Membros referiram a experiência do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), salientando a importância de quadros de cooperação claramente definidos para assegurar um equilíbrio eficaz entre a supervisão centralizada e os conhecimentos especializados nacionais. Em particular, foi salientada a importância de assegurar uma participação suficientemente forte e estrutural das autoridades nacionais competentes na supervisão liderada pela ESMA, bem como a necessidade de ter devidamente em conta a intenção geral das propostas de aumentar a eficiência da supervisão, reduzir os custos e evitar a duplicação de estruturas.

VI. ORIENTAÇÕES POLÍTICAS

19. Tendo em conta o que precede, a Presidência convida os ministros a refletirem sobre as seguintes perguntas, a fim de permitir progressos rápidos nos trabalhos sobre o pacote:

Sobre o âmbito da supervisão direta

a. *Concordam os ministros com o âmbito proposto para a supervisão direta pela ESMA ou consideram que seria mais adequado um âmbito mais específico? Em caso de preferência por uma abordagem mais direcionada, queira indicar quais os setores, de entre os incluídos no pacote relativo à integração dos mercados e à supervisão, que devem ser diretamente supervisionados pela ESMA.*

b. *Se a supervisão direta pela ESMA das principais entidades dos mercados financeiros fosse introduzida em qualquer um dos setores propostos, como deveria ser definido o conceito de «significativo»? Em particular, deverá basear-se principalmente em critérios quantitativos, como a atividade transfronteiriça? Em caso afirmativo, que critérios considerariam os ministros essenciais para identificar as entidades mais significativas?*

Sobre a governação

c. *Que reformas da governação da ESMA consideram os ministros necessárias? Queira explicar a sua resposta.*

Consideram os ministros que o Conselho Executivo proposto proporciona o equilíbrio adequado entre uma tomada de decisões eficiente e uma participação suficiente do Conselho de Supervisores no processo de tomada de decisões em matéria de supervisão? Em caso negativo, que ajustamentos seriam necessários para assegurar um papel mais forte do Conselho de Supervisores?

d. *Como deve ser organizada a futura relação em matéria de supervisão entre a ESMA e as autoridades nacionais competentes, em particular no que respeita às entidades sujeitas à supervisão direta da ESMA? Quais deverão ser, respetivamente, os papéis da ESMA e das autoridades nacionais competentes no que toca às atividades de supervisão correntes? São os ministros da opinião de que minimizar os custos e evitar a duplicação de estruturas são considerações importantes?*
