

III

(Atos preparatórios)

BANCO CENTRAL EUROPEU**PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU**

de 1 de junho de 2022

sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes

(CON/2022/19)

(2022/C 286/03)

Introdução e base jurídica

Em 3 e 4 de fevereiro de 2022, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu pedidos de parecer do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes ⁽¹⁾ (a seguir «regulamento proposto») e sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros ⁽²⁾ (a seguir «diretiva proposta»).

A competência do BCE para emitir parecer baseia-se no artigo 127.º, n.º 4, e no artigo 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, uma vez que o regulamento proposto contém disposições relevantes a) para a atribuição fundamental do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) de definir e executar a política monetária da União, nos termos do artigo 127.º, n.º 2, do Tratado, e b) para a atribuição do SEBC de contribuir para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes relativas à estabilidade do sistema financeiro, nos termos do artigo 127.º, n.º 5, do Tratado. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE nos termos do artigo 17.º, n.º 5, primeiro período, do Regulamento Interno do Banco Central Europeu.

Observações genéricas**1. Objetivos do regulamento proposto**

1.1 O BCE congratula-se com o objetivo principal da proposta de regulamento que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽³⁾ (a seguir «MiFIR») de reforçar a transparência dos dados de mercado em todas as plataformas de negociação da União Europeia (UE) através da criação de um novo quadro regulamentar para a produção de um «sistema de informação consolidada» para os dados de negociação, incluindo um novo processo de seleção de um único prestador de informação consolidada para cada categoria de ativos.

⁽¹⁾ COM(2021) 727 final.

⁽²⁾ COM(2021) 726 final.

⁽³⁾ 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 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

- 1.2 O regulamento proposto prevê igualmente alterações significativas às regras da UE em matéria de transparência pré-negociação e pós-negociação para os instrumentos financeiros representativos e não representativos de capital, nomeadamente uma maior harmonização das regras sobre o diferimento da publicação dos dados das transações, as atualizações das obrigações relativas à negociação de ações e derivados na União, a proibição de pagamentos para os fluxos de ordens e outras alterações ao regime da União para a negociação de valores mobiliários e derivados. As alterações propostas visam favorecer a integração dos mercados de capitais europeus e prosseguir a harmonização das pertinentes normas de supervisão dos mercados financeiros no conjunto da União. O BCE apoia firmemente o objetivo geral de reforçar o apoio à integração dos mercados de capitais, em particular através das melhorias propostas em matéria de transparência dos dados de mercado. São necessários mercados de capitais mais consolidados e integrados nas suas diversas vertentes. Podem, não só mobilizar os recursos necessários para apoiar a economia da área do euro, como tornar o sistema financeiro mais resiliente em termos gerais. É de esperar, além do mais, que a integração dos mercados de capitais europeus melhore a transmissão da política monetária única em toda a área do euro e facilite o acesso dos participantes no mercado ao financiamento verde e ao financiamento para a transição para uma economia digital. Para este efeito, o BCE recorda a importância de adotar rapidamente as novas iniciativas previstas no plano de ação da Comissão Europeia de 2020 para a União dos Mercados de Capitais (UMC), e de as aplicar plenamente, sempre que previsto por lei a nível nacional.
- 1.3 O reforço da transparência dos dados de mercado contribuirá para o desenvolvimento dos mercados de capitais da União, através de uma maior disponibilidade das informações sobre os preços e a liquidez para os investidores e os emitentes, criando assim mais oportunidades de investimento e financiamento e reduzindo o custo da mobilização de capital para os emitentes. Recorde-se igualmente que o aumento dos níveis de transparência pode permitir a certos profissionais, em determinadas circunstâncias, tirar maior partido das informações sobre as ordens existentes no mercado, graças à sua capacidade de negociar mais rapidamente com base nessas informações utilizando a tecnologia mais recente.
- 1.4 O BCE está especificamente interessado nestas propostas legislativas dada a participação do SEBC nos mercados de títulos não representativos de capital (obrigações, incluindo obrigações soberanas) no desempenho da política monetária do SEBC e de outras atribuições previstas no Tratado, bem como a necessidade de salvaguardar a confidencialidade dessas transações sensíveis. Por conseguinte, o BCE gostaria de se pronunciar sobre outras disposições do MiFIR ⁽⁴⁾ que, embora não sejam objeto do regulamento proposto, afetam os bancos centrais do SEBC e as suas transações de mercado em instrumentos financeiros (ver o ponto 7).

2. Objetivos da diretiva proposta

Uma vez que a diretiva proposta prevê apenas alterações limitadas à Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁵⁾ (a seguir «MiFID II») que decorrem em grande medida das alterações propostas ao MiFIR, o BCE não considera necessário pronunciar-se sobre essa proposta.

Observações específicas

3. Sistema de informação consolidada

- 3.1 O BCE congratula-se com a introdução do regime reforçado proposto para o «sistema de informação consolidada» (*consolidated tape* – CT) e com o processo de concurso para a seleção de um prestador de informação consolidada (*consolidated tape provider* – CTP) para cada categoria de ativos. Tal como referido anteriormente pelo BCE, uma transparência adequada só pode ser devidamente assegurada mediante a criação de um único CTP ⁽⁶⁾ para cada categoria de ativos relevante. Relativamente aos investidores, o sistema de informação consolidada comporta diversos

⁽⁴⁾ Ver o artigo 1.º, n.ºs 6, 7 e 9, e o artigo 26.º, n.º 5, do MiFIR.

⁽⁵⁾ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁽⁶⁾ Ver o ponto 5.2 do Parecer CON/2012/21 do Banco Central Europeu, de 22 de março de 2012 sobre: sobre i) uma proposta de diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, ii) uma proposta de regulamento relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (EMIR) relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, iii) uma proposta de diretiva relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado e iv) uma proposta de regulamento relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (JO C 161 de 7.6.2012, p. 3) Todos os pareceres do BCE estão disponíveis no EUR-Lex.

benefícios que contribuem para a consecução dos objetivos da UMC de tornar o financiamento do mercado de capitais mais acessível aos investidores e de reduzir a fragmentação dos mercados de capitais da União. Deverá contribuir para aumentar a transparência e o acesso dos investidores aos dados de mercado, reduzindo assim os riscos de liquidez e execução das transações, bem como a fragmentação dos mercados. Pode também reduzir substancialmente os custos de transação para os investidores. Permitir aos investidores uma visão geral em tempo real da atividade de negociação a um custo razoável deverá aumentar a utilização dos mercados de capitais da União por parte dos investidores empresariais e dos pequenos investidores para operações de financiamento e investimento.

- 3.2 O regime reforçado proposto é complexo dos pontos de vista técnico e operacional e inclui um sistema de participação nas receitas. A fim de orientar o equilíbrio entre a qualidade e o nível do seu investimento na produção do conjunto de dados consolidados para uma determinada categoria de ativos, é, portanto, crucial que o CTP possa confiar na qualidade, exaustividade e rapidez de entrega dos dados que lhe são disponibilizados pelos fornecedores de dados de mercado (empresas de investimento, plataformas de negociação, sistemas de publicação autorizados e internalizadores sistemáticos). A este respeito, o BCE entende que, nos termos da proposta, o CTP apenas será responsável pela consolidação dos dados de base do mercado e pela sua divulgação comercial no mercado e que a qualidade dos dados fornecidos, que continua a ser da inteira responsabilidade dos fornecedores de dados de mercado, será regulamentada pela Comissão com base num ato delegado, fundamentado no parecer de um grupo de peritos das partes interessadas e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA).
- 3.3 Se a ESMA tiver de rescindir a concessão do CTP por qualquer motivo, a fim tornar credível a possibilidade de reabrir o concurso, as normas técnicas a elaborar pela ESMA poderiam obrigar os CTP a tornar públicos os seus parâmetros técnicos de ligação para os fornecedores de dados de mercado e os seus dicionários de dados, de modo a estarem à disposição de outras entidades que pretendam participar no concurso.
- 3.4 O BCE entende que as propostas relativas ao sistema de informação consolidada não afetam a confidencialidade das transações do SEBC efetuadas no quadro da execução das políticas monetárias, cambiais e de estabilidade financeira, que continuam a estar isentas de divulgação nos termos do artigo 1.º, n.º 6, do MiFIR. Por conseguinte, os «dados de mercado» a especificar pela Comissão nos termos do artigo 22.º-B, n.º 2, e os «dados de base do mercado» que os CTP venderiam aos utilizadores não incluiriam os dados das operações de política do SEBC (por exemplo, sobre o preço, o volume e o momento da conclusão).

4. Regime de transparência pré-negociação para as ações: «negociação opaca»

O BCE congratula-se com a racionalização introduzida pelo regulamento proposto no regime de transparência pré-negociação para as ações, substituindo o limite duplo com base no volume por um limite de volume único fixado em 7 % do volume total das transações executadas no instrumento financeiro relevante na União ao abrigo da dispensa do preço de referência ou da dispensa da transação negociada⁽⁷⁾. Esta alteração simplifica o regime de transparência e torna também menos complexa a monitorização dos níveis de negociação opaca. A redução do limite baseado no volume ao nível da União visa compensar a supressão do limiar específico de cada plataforma de negociação, de modo que a proposta global pretende aumentar o nível de transparência pré-negociação das ações. É também de notar que a interação entre a supressão do limiar específico de cada plataforma de negociação e a redução do limite baseado no volume ao nível da União é complexa, dado esperar-se que as alterações propostas tenham efeitos divergentes sobre a transparência. O BCE sugere, por conseguinte, que o regime de transparência pré-negociação para as ações, em particular a calibração do limite baseado no volume, seja objeto de revisão permanente.

5. Proibição de pagamento por fluxos de ordens

A proposta da Comissão⁽⁸⁾ inclui uma nova restrição ao pagamento por fluxos de ordens. O BCE considera que o pagamento por fluxos de ordens pode colocar obstáculos à eficiência do mercado e à transparência dos mercados de capitais europeus.

6. Fim do livre acesso aos derivados negociados em mercado regulamentado

Embora o BCE apoie, em princípio, medidas que reforcem os mercados de compensação da União, seria importante ponderar as possíveis implicações que a eliminação da disposição relativa ao livre acesso pode ter em termos de concorrência, inovação e integração dos mercados e, bem assim, estabelecer um cuidadoso equilíbrio entre objetivos potencialmente concorrentes.

⁽⁷⁾ Artigo 1.º, n.º 4, do regulamento proposto que altera o artigo 5.º do MiFIR.

⁽⁸⁾ Artigo 1.º, n.º 26, do regulamento proposto, que insere um novo artigo 39.º-A.

7. Outras disposições do MiFIR e seu impacto nas operações de mercado do BCE/SEBC

As disposições do MiFIR que afetam principalmente as operações de mercado do BCE/SEBC não fazem parte do objeto do regulamento proposto. O BCE aproveita contudo a oportunidade para propor que a formulação de certas disposições do MiFIR possa ser aperfeiçoada à luz da experiência adquirida pelo BCE/SEBC com a realização de operações de mercado em plataformas de negociação da União.

7.1 Isenção dos requisitos de transparência do MiFIR nas transações do SEBC efetuadas nos termos dos Estatutos do SEBC

O BCE considera que importaria modificar a atual formulação da isenção das operações de política monetária do SEBC dos requisitos de transparência pré e pós-negociação ⁽⁹⁾, nos termos do artigo 1.º, n.º 6, do MiFIR, de modo que, em vez de prever que a isenção se aplica às transações efetuadas pelos bancos centrais do SEBC «no quadro da execução das políticas monetárias, cambiais e de estabilidade financeira», que teria de ser posteriormente definida no Regulamento Delegado da Comissão (UE) 2017/583 ⁽¹⁰⁾, a isenção seria ampliada de modo a aplicar-se expressamente a todas as atividades desenvolvidas pelos bancos centrais do Eurosistema nos termos do capítulo IV dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir «Estatutos do SEBC»). O BCE considera que apenas os tipos de operações de investimento realizadas pelos bancos centrais do SEBC previstos no artigo 15.º, alíneas a) e c), do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 devem ser comunicados pela contraparte do banco central do SEBC. Estes tipos de operações devem ser expressamente indicados no artigo 1.º, n.º 7, revisto do MiFIR, em vez de, como é o caso atualmente, no Regulamento Delegado (UE) 2017/583.

7.2 Habilitação da Comissão para alargar a isenção dos requisitos de transparência do MiFIR a outros bancos centrais

Se todas as operações do Eurosistema previstas no capítulo IV dos Estatutos do SEBC beneficiassem da isenção alargada acima referida em conformidade com o artigo 1.º, n.º 6, do MiFIR, independentemente da questão de saber que outros bancos centrais ou instituições utilizam estes serviços, o poder conferido à Comissão nos termos do artigo 1.º, n.º 9, do MiFIR, de alargar o âmbito da isenção «a outros bancos centrais» tornar-se-ia redundante. Além disso, deixaria de ser necessário mandar a ESMA para elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar as «operações de política monetária, cambial e de estabilidade financeira». Consequentemente, os n.ºs 8 e 9 do artigo 1.º do MiFIR poderiam ser suprimidos.

7.3 Isenção das transações efetuadas pelos bancos centrais do SEBC dos requisitos de reporte impostos aos operadores das plataformas de negociação nos termos do artigo 26.º, n.º 5, do MiFIR

O artigo 26.º, n.º 5, do MiFIR exige aos operadores de plataformas de negociação que reportem os dados das transações em instrumentos financeiros negociados nessas plataformas que sejam executadas através dos seus sistemas por determinadas empresas. O atual mecanismo de comunicação de informações pelas plataformas de negociação previsto por esta disposição está bem estabelecido, dispondo de modalidades operacionais para o correto reporte dos dados relativos a essas transações. As plataformas de negociação dispõem de registos para efeitos de reporte dos dados pormenorizados das transações do SEBC executadas através dos sistemas das plataformas de negociação. A este respeito, o BCE entende que o legislador da União não pretendeu que o requisito de reporte previsto no artigo 26.º, n.º 5, do MiFIR devesse abranger as transações efetuadas pelos bancos centrais do SEBC. Esta interpretação baseia-se no facto de os bancos centrais beneficiarem de isenções expressas das obrigações de reporte previstas no MiFIR e de, além disso, não serem «empresas», mas entidades que realizam operações de mercado com base nos seus mandatos públicos, nomeadamente ao abrigo do Tratado. Por razões de segurança jurídica, importa esclarecer melhor o artigo 26.º, n.º 5, a este respeito.

⁽⁹⁾ Artigos 8.º, 10.º, 18.º e 21.º do MiFIR.

⁽¹⁰⁾ 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).

7.4 *Manutenção da isenção total das operações de financiamento através de valores mobiliários do SEBC da obrigação de prestação de informação para fins de supervisão*

O BCE observa que, embora as operações de financiamento através de valores mobiliários do SEBC estejam totalmente isentas do disposto no Regulamento (UE) 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾, nomeadamente das obrigações de divulgação e comunicação de informações nele previstas ⁽²⁾, o Regulamento Delegado (UE) 2017/590 ⁽³⁾ da Comissão dispõe que as operações de financiamento através de valores mobiliários ⁽⁴⁾ nas quais uma das contrapartes seja um membro do SEBC devem ser consideradas transações para os efeitos do artigo 26.º do MiFIR ⁽⁵⁾. Consequentemente, essas operações estão sujeitas às obrigações de reporte previstas no artigo 26.º do MiFIR. O Regulamento Delegado (UE) 2017/590 incide, portanto, sobre as obrigações de reporte relativas a essas operações efetuadas pelos bancos centrais do SEBC ao abrigo do MiFIR. Esta efetiva subordinação da legislação de nível 1 da União à legislação de nível 2 da União contraria o princípio jurídico bem estabelecido *lex superior derogat legi inferiori* ⁽⁶⁾, segundo o qual os atos de execução e os atos delegados da União não podem infringir o direito derivado da União. O BCE aproveita a oportunidade proporcionada pelo presente parecer para salientar que esta contradição deveria ser corrigida no Regulamento Delegado (UE) 2017/590, conquanto não seja em si objeto das propostas sobre as quais o BCE foi consultado.

Nos casos em que o BCE recomenda uma alteração ao regulamento proposto, as sugestões de reformulação específicas constam de um documento técnico de trabalho separado, acompanhadas de um texto explicativo. O documento técnico de trabalho está disponível em inglês no EUR-Lex.

Feito em Frankfurt am Main, em 1 de junho de 2022.

A Presidente do BCE
Christine LAGARDE

⁽¹⁾ Regulamento (UE) n.º 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 e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 337 de 23.12.2015, p. 1).

⁽²⁾ Artigo 2.º, n.º 2, alínea a), e artigo 2.º, n.º 3, do Regulamento (UE) 2015/2365.

⁽³⁾ Regulamento Delegado (UE) 2017/590 da Comissão, de 28 de julho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para a comunicação de informações sobre as transações às autoridades competentes (JO L 87 de 31.3.2017, p. 449).

⁽⁴⁾ Tal como definido no artigo 3.º, n.º 11, do Regulamento (UE) n.º 2015/2365.

⁽⁵⁾ Ver o artigo 2.º, n.º 5, segundo parágrafo, do Regulamento Delegado (UE) 2017/590 da Comissão.

⁽⁶⁾ Princípio jurídico segundo o qual um ato jurídico de nível mais elevado na hierarquia das normas jurídicas prevalece sobre um ato jurídico de nível inferior nessa hierarquia.