

III

(Atos preparatórios)

COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU

509.^a REUNIÃO PLENÁRIA DE 1 E 2 DE JULHO DE 2015

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre o «Livro Verde — Construção de uma União dos Mercados de Capitais»

[COM(2015) 63 final]

(2015/C 383/10)

Relator: Juan MENDOZA CASTRO

Correlatora: Milena ANGELOVA

Em 9 de março de 2015, a Comissão Europeia decidiu, nos termos do artigo 304.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre o

Livro Verde — Construção de uma União dos Mercados de Capitais

[COM(2015) 63 final].

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada da União Económica e Monetária e Coesão Económica e Social, que emitiu parecer em 18 de junho de 2015.

Na 509.^a reunião plenária de 1 e 2 de julho de 2015 (sessão de 1 de julho), o Comité Económico e Social Europeu adotou, por 100 votos a favor, 2 votos contra e 3 abstenções, o seguinte parecer:

1. Conclusões e recomendações

1.1. O Comité apoia o Livro Verde — Construção de uma União dos Mercados de Capitais, aguarda as propostas da Comissão relativas às alterações necessárias para atingir os objetivos definidos no documento e manifesta a sua convicção de que as medidas propostas assentarão numa apreciação equilibrada das opiniões expressas por todas as partes interessadas.

1.2. O objetivo da iniciativa da Comissão deveria ser criar as condições para um serviço moderno e eficiente de serviços financeiros, sujeito a uma regulamentação adequada, que permita o acesso aos prestadores de financiamento às empresas que precisem de investimento, e em especial às PME e às empresas de elevado crescimento.

1.3. O CESE vê os mercados de capitais como reservas de liquidez nas quais as empresas podem angariar fundos e negociar com instrumentos financeiros, e apoia vivamente o objetivo último da UMC, a saber, superar a atual fragmentação dos mercados, permitindo, assim, a cotação de todos os tipos de empresas.

1.4. Uma vez que a união dos mercados de capitais (UMC) já é em grande medida uma realidade para as empresas de grandes dimensões, o CESE salienta que são necessárias medidas para permitir que as PME também possam dela tirar partido.

1.5. A UMC deverá melhorar o financiamento da economia a longo prazo explorando o potencial de promoção de boas práticas de governação das sociedades e de responsabilidade social das empresas, com a ênfase em objetivos não só económicos mas também ambientais e sociais.

1.6. As necessidades específicas das PME devem ser expressamente tidas em conta em quaisquer decisões futuras sobre a UMC. O Comité recomenda vivamente que sejam tomadas medidas decisivas e rápidas a fim de:

- desenvolver um mercado secundário;
- elaborar uma norma única e simplificada para os requisitos qualitativos e quantitativos aplicáveis à cotação das PME nos mercados regulamentados de instrumentos financeiros;
- introduzir notações de crédito de acordo com uma metodologia transparente normalizada;
- aceitar critérios normalizados simplificados (modelo) para o registo em mercados regulamentados, incluindo um plano de atividades intercalar pormenorizado para os investimentos e o desenvolvimento das empresas, para além da informação financeira;
- criar mais produtos de investimento «à medida», já que devem corresponder mais estreitamente às necessidades das empresas;
- atualizar e consolidar as definições de micro, pequenas e médias empresas nos diferentes atos legislativos da UE, por forma a refletir melhor a diversidade das PME e as diferenças entre os Estados-Membros;
- dar uma definição de empresa de crescimento emergente e de elevado crescimento e prestar especial atenção às necessidades destas empresas no mercado de capitais;
- criar um modelo uniforme europeu de segmentação em bolsa que distinga as PME em função do seu tipo como emittentes, ou criar segmentos especializados nos respetivos mercados nacionais regulamentados;
- incentivar o reforço da capacidade administrativa dos organismos nacionais de defesa do consumidor e das agências de regulação financeira;
- proporcionar aos investidores condições que sejam, se não melhores, pelo menos comparáveis às das dos mercados internacionais.

1.7. O CESE endossa o reconhecimento pelo Livro Verde de que só uma pequena proporção das poupanças dos agregados familiares é dirigida para investimentos mais produtivos do que as obrigações estatais ou os depósitos bancários, sobretudo na atual conjuntura de depressão financeira para os aforradores.

1.8. O Comité destaca a importância das atividades bancárias tradicionais para a estabilidade do sistema financeiro. Salienta também a importância de realizar a União Bancária Europeia.

1.9. Uma titularização sustentável e de elevada qualidade requer a promoção de estruturas básicas com cadeias de intermediação curtas.

1.10. O CESE considera que o Livro Verde apresenta uma análise exaustiva da situação atual nos mercados de capitais na Europa, assim como as medidas necessárias para alcançar uma UMC.

2. Conteúdo do Livro Verde

2.1. Em comparação com outras regiões, o financiamento com recurso ao mercado de capitais está relativamente pouco desenvolvido na Europa. Os mercados de títulos, da dívida e outros desempenham um papel menor no financiamento do crescimento e as empresas europeias continuam fortemente dependentes dos bancos, o que acentua a vulnerabilidade das nossas economias face à contração da oferta de empréstimos bancários.

2.2. Por outro lado, o nível de confiança dos investidores não é suficiente e as poupanças europeias nem sempre são utilizadas da forma mais produtiva.

2.3. A construção de uma união dos mercados de capitais é uma iniciativa estratégica do programa de trabalho da Comissão

2.4. que asseguraria uma maior diversificação do financiamento da economia e reduziria os custos de mobilização de capitais, em especial para as PME.

2.5. Uma maior integração dos mercados de capitais, especialmente no que respeita à equidade, reforçará a capacidade de absorção de choques da economia europeia e permitirá um maior investimento sem aumentar os níveis de endividamento.

2.6. Graças a infraestruturas de mercado e intermediários eficientes, a UMC deverá reforçar o fluxo de capitais dos investidores para os projetos de investimento europeus, melhorando a distribuição do risco e a afetação de capitais em toda a UE e, em última análise, tornará a Europa mais resistente a futuros choques.

2.7. Os principais princípios subjacentes à UMC são que deve maximizar as vantagens dos mercados de capitais para a economia, o crescimento e o emprego, criar um mercado único dos capitais para os 28 Estados-Membros, assentar em bases sólidas de estabilidade financeira, assegurar um nível eficaz de proteção dos consumidores e dos investidores e contribuir para atrair investimentos de todo o mundo e aumentar a competitividade da UE.

3. Observações gerais

3.1. O Comité apoia sem reservas a iniciativa da Comissão. Uma União dos Mercados de Capitais é uma reforma estrutural necessária para que todos os Estados-Membros prosperem numa economia dinâmica e baseada no conhecimento. Os entraves ao desenvolvimento de uma gama de produtos financeiros inovadores ao nível europeu têm de ser eliminados, uma vez que estão a dificultar o financiamento competitivo para o investimento, em especial para as pequenas e médias empresas, as empresas em fase de arranque e os produtos de infraestruturas a longo prazo.

3.2. O objetivo da iniciativa da Comissão deveria ser criar as condições para um setor moderno e eficiente de serviços financeiros sujeito a uma regulamentação adequada mas não excessiva, que permita um leque muito mais alargado de fontes de financiamento dos investimentos e resolva, dessa forma, o nível preocupantemente baixo de investimento.

3.3. O CESE vê os mercados de capitais como reservas de liquidez nas quais as empresas podem angariar fundos e negociar com instrumentos financeiros. Partindo dessa base, o CESE considera que a UMC já foi alcançada para as grandes empresas e, em resposta às questões colocadas pela Comissão no Livro Verde, centrar-se-á essencialmente em medidas que permitirão que as PME e as empresas de elevado crescimento também beneficiem dessa união.

3.4. A UMC deverá melhorar o financiamento da economia a longo prazo explorando o potencial de promoção de boas práticas de governação das sociedades e de responsabilidade social das empresas, com a ênfase em objetivos não só económicos mas também ambientais e sociais.

3.5. O Livro Verde vê as PME como emitentes-alvo. Assim, as necessidades específicas das PME devem ser expressamente tidas em conta em quaisquer decisões futuras no que toca a obrigações ou a quaisquer outros tipos de instrumento financeiro de rendimento fixo, nomeadamente:

- escolha correta dos prazos de vencimento do financiamento;
- estrutura do financiamento e do reembolso;
- custo do financiamento, incluindo o custo da entrada no mercado em causa;
- conteúdo e estrutura das garantias e cauções para preparar o produto de investimento respetivo.

A fim de satisfazer adequadamente todas estas necessidades, é essencial conceber produtos e procedimentos simplificados e normalizados para a participação das PME nos mercados de capitais.

3.6. O CESE exorta a Comissão Europeia, as autoridades europeias de supervisão e os Estados-Membros a agir com prudência na elaboração e transposição da legislação futura destinada a criar uma UMC operacional, a fim de garantir que o mercado europeu de capitais proporcione aos investidores e aos emitentes condições que sejam, pelo menos, comparáveis às dos mercados internacionais, se não melhores.

3.7. Uma UMC efetiva não é possível sem envolver e atrair os cidadãos da UE enquanto investidores individuais. O CESE endossa o reconhecimento pelo Livro Verde de que só uma pequena proporção das poupanças dos agregados familiares é dirigida para investimentos mais produtivos do que as obrigações estatais ou os depósitos bancários, sobretudo na atual conjuntura de depressão financeira para os aforradores.

3.8. A importância do setor bancário tradicional para a estabilidade do sistema financeiro deve ser salientada.

3.9. Um mercado de titularização sustentável de alta qualidade — como mencionado no Livro Verde — requer a promoção de estruturas básicas com cadeias de intermediação curtas para ligar os mutuários e os aforradores diretamente.

4. Respostas às perguntas do Livro Verde

4.1. *Prioridades de ação rápida*

1) *Para além dos cinco domínios prioritários de ação a curto prazo, quais os outros domínios que devem ser prioritários?*

Uma grande parte das medidas propostas centra-se nos mercados primários. Tendo em conta as características específicas das PME, importa explorar também as possibilidades de desenvolver o mercado secundário.

Em especial, é fundamental criar uma norma uniforme e simplificada para os requisitos qualitativos e quantitativos para a cotação das PME nos mercados regulamentados de instrumentos financeiros. Também importa desenvolver um mecanismo que torne as PME mais atraentes para os investidores, atendendo aos recursos financeiros e administrativos limitados das PME.

Mantendo embora os princípios fundamentais para ter em conta os interesses dos investidores, recomenda-se começar com algumas questões específicas incluídas na Diretiva Prospeto a fim de aligeirar os requisitos administrativos e burocráticos sempre que possível e de explorar as possibilidades de liberalização de alguns dos requisitos em matéria de divulgação de informações para as PME:

- Redução dos prazos para análise do prospeto para os emitentes que já tenham valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado e tenham feito uma oferta pública de valores mobiliários, e sejam, respetivamente, empresas públicas ou registados como emitentes. Os prazos podem ser reduzidos para sete dias. Deveria ser definido um procedimento especial para a cotação de PME de forma simplificada, em especial se se destinarem a ser comercializadas no mercado não oficial das bolsas de valores. A diretiva deve deixar aos reguladores nacionais maior discricção para regulamentar a entrada das PME ao nível nacional.
- Nos termos do artigo 14.º, n.º 2, da Diretiva 2003/71/CE, a notificação para efeitos de oferta pública e o prazo inicial e final da subscrição devem ser publicados num jornal diário. Devem limitar-se cada vez mais os requisitos de publicação de avisos/notificações e do próprio prospeto em suporte papel e em jornais diários. A divulgação de informações na Internet, especialmente através dos sítios *web* do respetivo mercado regulamentado ou da empresa, deveria passar a ser o principal meio de comunicação entre o emitente e os investidores. Por outro lado, pode haver uma certa uniformização dos requisitos para a divulgação de informações nos sítios *web* — unificando-os ou criando uma página especial para os investidores; estes podem assim obter informações mais rápida e facilmente sobre os aspetos essenciais dos valores mobiliários em oferta pública.

- 2) *Que outras medidas em matéria de normalização e disponibilização da informação sobre a solvabilidade das PME poderiam favorecer o mercado de financiamento das PME e de capital de arranque e alargar a base de investidores?*

Medidas úteis a este nível seriam:

- a introdução de notações de crédito de acordo com uma metodologia transparente normalizada;
- a aceitação de critérios normalizados simplificados (modelo) para o registo em mercados regulamentados, incluindo um plano de atividades intercalar pormenorizado para os investimentos e o desenvolvimento das empresas, para além da informação financeira.

- 3) *Como apoiar os Fundos europeus de investimento a longo prazo (FEILP), com vista a incentivar a sua utilização?*

A medida mais urgente consiste em analisar os requisitos regulamentares em matéria de fundos de pensões e companhias de seguros nos diferentes Estados-Membros, com vista a liberalizar as suas carteiras de investimentos quando necessário no que se refere à possibilidade de investir em FEILP. Os fundos de pensões e as companhias de seguros estarão interessados neste tipo de ativo e têm os recursos para capitalizar os FEILP. Para reforçar este processo, será útil desenvolver um modelo de avaliação da rentabilidade unificado que abranja toda a cadeia de investimento.

- 4) *É necessária uma ação da UE para apoiar o desenvolvimento dos mercados de colocações privadas para além do apoio aos esforços ditados pelos mercados para acordar normas comuns?*

Não. Uma ação da UE poderá ser necessária se os esforços ditados pelos mercados não tiverem êxito.

4.2. **Medidas destinadas a desenvolver e a integrar os mercados de capitais**

- 5) *Que outras medidas poderiam contribuir para melhorar o acesso ao financiamento e encaminhar os fundos para os que dele necessitam?*

De um modo geral, o acesso ao financiamento seria melhor se fossem criados produtos de investimento «à medida», que se adequariam melhor às necessidades das empresas (em termos, p. ex., de maturidade, de garantias e de estrutura dos pagamentos).

Além disso, os organismos reguladores devem permitir a possibilidade de emissão de instrumentos de dívida, os quais, como um tipo de contrato com detentores de obrigações, deveriam ser o mais semelhantes possível ao financiamento de projetos e à concessão de crédito às empresas pelos bancos.

- 6) *Devem ser tomadas medidas para promover uma maior liquidez nos mercados de obrigações das empresas, tais como a normalização? Em caso afirmativo, quais as medidas necessárias? Poderão ser alcançadas deixando agir o mercado ou exigem uma ação legislativa?*

Sim, a normalização aumentará a liquidez nos mercados de obrigações das empresas. Nesse caso, faz sentido tomar medidas legislativas debatidas e acordadas por todas as partes interessadas.

- 7) *É necessária uma ação a nível da UE para facilitar o desenvolvimento de investimentos ASG (ambientais, sociais e no governo das empresas), normalizados, transparentes e responsáveis, incluindo as obrigações ecológicas, para além do apoio ao desenvolvimento de orientações ditadas pelo mercado?*

Sim, os critérios de normalização devem incluir princípios específicos em matéria de investimentos ambientais, sociais e de governação. O CESE apoia a promoção de «obrigações ecológicas», assim como de «hipotecas ecológicas», empréstimos para projetos de eficiência energética e de energias renováveis, entre outros. Todos estes tipos de investimento devem ser incluídos entre as opções para os investidores. O CESE reputa necessário divulgar informação e lançar campanhas de promoção dos investimentos ASG o mais amplamente possível, assim como publicitar as boas práticas neste domínio, incluindo em colaboração estreita com redes de empresas e associações de investidores e através delas.

- 8) *Há vantagens no desenvolvimento de uma norma de contabilidade comum a nível da União Europeia para as pequenas e médias empresas cotadas nos MTF (sistemas de negociação multilateral)? Deverá essa norma tornar-se uma característica dos mercados para o crescimento das PME? Em caso afirmativo, em que condições?*

A atual definição europeia de PME abrange empresas de dimensões muitíssimo diferentes e não permite uma diferenciação com base no setor industrial. O CESE é favorável a uma definição europeia uniforme de micro, pequenas e médias empresas e recomenda que as diferentes definições dadas nos vários atos legislativos da UE sejam atualizadas (por forma a refletir melhor a diversidade das PME e as diferenças entre os Estados-Membros) e consolidadas ⁽¹⁾. Recomenda que seja dada uma definição de empresa de crescimento emergente e de elevado crescimento e que se preste especial atenção às necessidades destas empresas no mercado de capitais. Sem isso, os sistemas de negociação multilateral incluirão apenas um número limitado de países e os mercados em crescimento não conseguirão atrair muitos investidores transfronteiras. O conteúdo de uma tal norma deve estar em conformidade com as capacidades financeiras e administrativas limitadas das PME.

- 9) *Há entraves ao desenvolvimento do financiamento participativo ou de peer to peer devidamente regulamentado, incluindo a nível transfronteiras? Como ultrapassá-los?*

As diferenças entre as legislações nacionais são uma das razões principais para o desenvolvimento insuficiente de formas prospetivas de investimento, como o financiamento coletivo. Por isso, é recomendável que a Comissão promova a harmonização legislativa.

4.3. *Desenvolver e diversificar as fontes de financiamento*

- 10) *Que medidas poderiam incentivar os investidores institucionais a aumentar e a investir montantes mais elevados numa gama mais vasta de ativos, em especial projetos de longo prazo, PME e novas empresas inovadoras e de elevado crescimento?*

Antes de mais, são necessárias alterações na regulamentação aplicável às carteiras dos investidores institucionais, porque em muitos Estados-Membros esse tipo de investimentos não lhes são de todo permitidos.

- 11) *Que medidas poderiam ser tomadas a fim de reduzir os custos para os gestores de fundos decorrentes da criação e comercialização de fundos em toda a UE? Quais os obstáculos que impedem os fundos de beneficiar de economias de escala?*

Os custos, mesmo hoje em dia, não são excessivamente elevados, e dependem sobretudo dos circuitos de comercialização. Os fundos que são comercializados através de sucursais de bancos ou outras instituições financeiras não têm geralmente custos significativos nem enfrentam entraves para beneficiar de economias de escala. Os fundos que são comercializados separadamente têm custos mais elevados.

Os prospetos para angariação de fundos deveriam ser simplificados e uniformizados, assim como todos os documentos de registo para entrar no respetivo mercado regulamentado.

É necessário criar um modelo uniforme europeu de segmentação em bolsa que distinga as PME em função do seu tipo como emitentes. O mesmo resultado pode ser alcançado através da criação de segmentos especializados nos respetivos mercados nacionais regulamentados.

- 12) *Os trabalhos sobre o tratamento específico dos investimentos em infraestruturas devem visar determinadas subclasses de ativos claramente identificáveis? Em caso afirmativo, a quais deve a Comissão dar prioridade nas futuras revisões das regras prudenciais como o Regulamento CRDIV/CRR e a Solvência II?*

Para o financiamento de projetos de infraestruturas, o CESE recomenda:

- o lançamento de um processo público mais abrangente de análise, a fim de assegurar que o planeamento é coordenado de forma mais estratégica;

⁽¹⁾ Em termos gerais, a definição comum de PME consta da Recomendação 2003/361 da UE, que está bastante desatualizada e não reflete nem o alargamento da UE nem as realidades económicas na sequência da crise. Para efeitos do Livro Verde, a definição de PME é a da Diretiva 2014/65/UE de 15 de maio de 2014 relativa aos mercados de instrumentos financeiros. Uma outra definição de PME é a dada na Diretiva 2013/34/UE de 26 de junho de 2013 relativa às demonstrações financeiras individuais, demonstrações financeiras consolidadas e relatórios conexos de certas formas de empresas.

- uma maior concentração do financiamento estatal e a nível europeu em projetos financeiramente inviáveis mas importantes do ponto de vista social (eventualmente através de garantias — parciais — para os tornar viáveis);
- a elaboração de um guia acessível do financiamento das infraestruturas através dos bancos e dos mercados de capitais;
- a revisão do tratamento contabilístico e regulamentar dos projetos de infraestruturas, de modo a torná-los mais atrativos para os investidores;
- a definição de determinadas subclasses claramente identificáveis de projetos de infraestruturas e a adaptação a essas subclasses do tratamento dos investimentos em infraestruturas. Isso implica uma avaliação do risco diferente para cada subclasse e melhorará a previsibilidade, de modo a tornar os investimentos mais atraentes para os investidores institucionais;
- o reforço da utilização de estruturas que permitam aos investidores de retalho participar melhor no financiamento ilíquido;
- uma vez que os atuais encargos em matéria de capital impostos pela Diretiva Solvência II não distinguem entre a dívida das empresas a longo prazo e as dívidas relativas a infraestruturas, deve equacionar-se a hipótese de alterar essas disposições;
- a melhoria da transparência e da responsabilidade democrática das parcerias público-privadas tornando obrigatório o acesso do público a todos os contratos e a divulgação periódica de informações sobre a sua rentabilidade.

13) *A introdução de um produto normalizado ou remoção dos atuais obstáculos ao acesso transfronteiras reforçariam o mercado único dos produtos de pensões?*

Sim, tendo em conta que os produtos e os princípios de base das pensões variam grandemente de um Estado-Membro para outro e considerando o objetivo expresso pela Comissão no Livro Verde de criar um regime de reforma pan-europeu.

14) *As alterações aos Regulamentos EuVECA e EuSEF facilitarão aos grandes gestores de fundos da UE a gestão deste tipo de fundos? Outras eventuais mudanças a operar para aumentar o número destes fundos?*

É possível que tais mudanças agucem o interesse dos grandes gestores de fundos em gerir este tipo de fundos. Contudo, tal também pode levar a uma concentração excessiva e a conflitos de interesses. Por isso, antes de tomar uma medida desse tipo, seria conveniente examinar atentamente se é este o principal obstáculo que impede os grandes gestores de fundos de gerir este tipo de fundos.

15) *Como é que a UE pode continuar a desenvolver capital de investimento e de risco como fontes alternativas de financiamento da economia? Em especial, que medidas poderiam aumentar a escala dos fundos de capital de risco e aumentar as oportunidades de saída para os investidores de capital de risco?*

A dimensão dos fundos de investimento de capitais privados e dos fundos de capital de risco pode ser aumentada através de uma flexibilização adequada das restrições aplicáveis às carteiras dos investidores institucionais, como os fundos de pensões, as companhias de seguros e os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

16) *Existem entraves que impeçam o crescimento seguro dos empréstimos diretos, bancários ou não, às empresas que necessitam de financiamento?*

Na sequência da crise financeira, o crédito bancário tem estado sujeito a restrições cada vez maiores em resultado de requisitos de adequação dos fundos próprios mais rigorosos e da necessidade de reduzir a exposição ao risco. A concessão de empréstimos diretos não bancários não é permitida pela legislação de muitos Estados-Membros e, em muitos casos, as companhias de seguros, os fundos de pensões e outras instituições financeiras não podem conceder diretamente empréstimos a sociedades não financeiras.

17) *Como aumentar a participação transfronteira dos particulares nos OICVM?*

Os investimentos transfronteiras exigem uma cultura de investimento bem desenvolvida, conhecimentos sobre a matéria e proficiência em línguas estrangeiras. Assim, um aumento da participação de pequeno montante a nível transfronteiriço só poderia ser conseguido através da promoção da utilização de planeadores financeiros pessoais (consultores), que poderiam ajudar os investidores de retalho a tomarem decisões informadas num contexto internacional.

18) *Como aumentar a contribuição das Autoridades Europeias de Supervisão (AES) para assegurar a proteção dos consumidores e investidores?*

Na maior parte dos Estados-Membros, os organismos de defesa do consumidor têm em geral uma capacidade relativamente limitada no domínio dos serviços financeiros. Em alguns casos, nem sequer é claro se têm direitos jurídicos neste domínio nem quais são esses direitos. Por isso, poderia ser útil que as autoridades europeias de supervisão incentivassem o reforço da capacidade administrativa dos organismos nacionais de defesa do consumidor e das agências de regulação financeira neste domínio.

19) *Quais as medidas políticas suscetíveis de aumentar o investimento de retalho? Outras iniciativas para capacitar e proteger os cidadãos da UE que pretendam aceder aos mercados de capitais?*

Incentivar os Estados-Membros a criar condições favoráveis para os corretores e as sociedades de investimento estabelecerem fundos para novas empresas que permitam incentivos fiscais (tais como uma renúncia à cobrança do imposto sobre o rendimento do investimento para poupança das famílias). Juntamente com a melhoria da proteção institucional dos consumidores (tal como sugerido na resposta à pergunta anterior), um aumento no investimento de retalho poderia também ser incentivado pela introdução de diferentes formas de educação financeira destinadas aos investidores não profissionais e aos aforradores, e serviços de consultoria muito bem regulamentados sobre planeamento financeiro para os cidadãos.

20) *Em termos de desenvolvimento de produtos de investimento simples e transparentes para os consumidores, existem boas práticas nacionais para que possam ser partilhadas?*

As boas práticas ainda não estão bem estabelecidas, ainda estão a tomar forma. Entre os poucos exemplos existentes conta-se o processo de acreditação dos produtos de investimento pelas associações profissionais no Reino Unido⁽²⁾. De um modo geral, o desenvolvimento desses produtos não é tarefa fácil, porque os produtos de investimento podem ser complexos pela sua própria natureza e porque os emitentes procuram satisfazer necessidades muito diversas e diferenciar os seus produtos de produtos semelhantes. Um outro problema é que se o governo tentar forçar o desenvolvimento de tais produtos, isso pode ser considerado uma intervenção no mercado e limitar a concorrência. É por esta razão que, em vez de envidar esforços neste sentido, seria mais produtivo encorajar o desenvolvimento da educação financeira e de serviços de consultoria financeira para os cidadãos.

21) *Poderiam ser tomadas outras medidas no domínio da regulamentação dos serviços financeiros para assegurar a competitividade da UE a nível internacional e provar que é um lugar atraente para os investimentos?*

A competitividade deve ser encarada numa perspetiva comparativa. Por isso, os mercados de capitais da UE devem proporcionar aos investidores condições que sejam, se não melhores, pelo menos, comparáveis às dos mercados internacionais. Para tal, é necessário tomar medidas a fim de melhorar a proteção dos investidores e adaptar as estruturas fiscais (com uma análise mais cuidadosa dos benefícios e dos custos do imposto sobre as transações financeiras proposto).

22) *Que medidas devem ser tomadas para facilitar o acesso das empresas da UE aos investidores e mercados de capitais dos países terceiros?*

A melhor forma de o fazer é estimular a cooperação com os bancos que dispõem de uma rede bem desenvolvida de filiais em países terceiros.

⁽²⁾ A *Association of British Insurers* (Associação das Seguradoras Britânicas), a *British Bankers Association* (Associação dos Banqueiros Britânicos) e a *Building Societies Association* (Associação das Sociedades de Construção), em negociações com o *British Standards Institute* (organismo de normalização britânico), decidiram desenvolver produtos de financiamento simples que cumprem um conjunto acordado de princípios, apresentadas no relatório Sergeant (março de 2013).

4.4. Melhorar a eficácia do mercado — intermediários, infraestruturas e quadro jurídico mais amplo

23) *Existem mecanismos para melhorar o funcionamento e a eficiência dos mercados e que não são referidos no presente documento, especialmente no domínio do funcionamento e liquidez dos mercados de ações e obrigações?*

Esses mecanismos podem incluir:

- assegurar um nível mínimo de liquidez a longo prazo do mercado para os instrumentos financeiros emitidos por PME. Isso poderia ser conseguido incentivando os fornecedores de liquidez ou os criadores de mercado que citem os instrumentos financeiros emitidos pelas PME;
- aumentar a confiança dos investidores nas PME, introduzindo exemplos de boas práticas de governação empresarial e assegurando a participação dos principais investidores financeiros na sua gestão;
- aumentar a capacidade de atração das PME — por exemplo, através de possibilidades de garantias da empresa (ou de instituições especializadas) para os títulos emitidos pelas PME, obedecendo a critérios específicos;
- criar incentivos para as PME cotadas em mercados regulamentados;
- criar incentivos para os investidores em emissões por PME cotadas.

24) *Na sua opinião, existem domínios em que o conjunto único de regras continua a ser insuficiente?*

O conjunto único de regras, desenvolvido para o setor bancário através das Diretivas Requisitos de Fundos Próprios IV, Sistemas de Garantia de Depósitos e Recuperação e Resolução Bancárias, cria condições equitativas e reforça o mercado único. A possibilidade de alargar esta abordagem ao setor financeiro não bancário poderia, pois, ser muito útil. Uma abordagem semelhante à da Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias também deveria ser introduzida para as contrapartes centrais.

25) *Considera suficientes os poderes das AES para assegurar uma supervisão coerente? Que medidas suplementares relacionadas com uma supervisão a nível da UE poderiam contribuir substancialmente para o desenvolvimento da união dos mercados de capitais?*

Quanto à convergência da supervisão, o CESE:

- concorda com a necessidade de medidas corretivas destinadas a melhorar o funcionamento do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF);
- solicita a promoção de medidas para facilitar a coordenação do SESF com a nova estrutura do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e do Mecanismo Único de Resolução (MUR);
- preconiza a racionalização das funções de regulamentação das instituições do SESF com vista a simplificar o quadro legislativo e a tornar os processos mais transparentes e eficazes;
- insta à promoção de uma estratégia a médio prazo para realizar um processo de consolidação organizativa e funcional das autoridades de supervisão (ponderando a hipótese de uma sede única e a adoção de um modelo em duas vertentes — *twin peaks*);
- pede à Comissão Europeia que avalie a exequibilidade de soluções mais estruturais no tocante à organização do SESF e às modalidades de financiamento das autoridades.

26) *Tendo em conta a experiência do passado, existem alterações específicas às regras relativas à detenção de valores mobiliários suscetíveis de contribuir para uma maior integração dos mercados de capitais na UE?*

As inter-relações entre as instituições depositárias deveriam ser melhoradas, o mesmo se aplicando à compensação e liquidação transfronteiras.

27) *Que medidas poderiam ser tomadas para melhorar os fluxos transfronteiras de garantias? Deverá melhorar-se o carácter executório transfronteiras das garantias e dos acordos de compensação com vencimento antecipado?*

São de recomendar medidas para a criação de um registo europeu unificado das garantias transfronteiras ou para interligar os departamentos competentes dos registos nacionais. Sem a aplicação dessas medidas, os investimentos transfronteiriços continuarão a ser limitados.

28) *Quais os principais obstáculos à integração dos mercados de capitais decorrentes do direito das sociedades, incluindo o governo das sociedades? Existem medidas específicas que permitissem ultrapassá-los?*

As diferenças entre o direito comercial, os modelos de governação corporativa e as práticas empresariais em todos os Estados-Membros são os entraves mais graves a uma União dos Mercados de Capitais. Ultrapassar esta situação levará muito tempo e não será uma tarefa fácil, mas é indispensável. Isso implicará um exame aturado das jurisdições dos Estados-Membros.

29) *Quais os aspetos específicos da legislação em matéria de insolvência que carecem de harmonização de modo a favorecer o surgimento de um mercado de capitais pan-europeu?*

A legislação em matéria de insolvência é fundamental para os mercados de capitais e, como no caso do direito comercial e da governação das empresas, deve ser harmonizada depois de um estudo aprofundado, porque caso contrário haverá o risco de que o investimento seja transferido para países em que os direitos dos investidores estarão mais bem protegidos. Em especial, seria de ponderar atentamente a opção de começar do zero.

30) *Quais os obstáculos em torno da tributação, que devem ser analisados prioritariamente, a fim de contribuir para uma maior integração dos mercados de capitais na UE e para uma estrutura de financiamento mais robusta, a nível das empresas e através de que instrumentos?*

A estrutura dos regimes fiscais varia enormemente de um Estado-Membro para outro e é muito sensível a quaisquer mudanças. Atualmente, a harmonização fiscal será muito difícil de conseguir e deve ser encarada como a etapa final do processo.

31) *Como é que a UE pode apoiar melhor o desenvolvimento de novas tecnologias e modelos empresariais pelo mercado, favorecendo a integração e a eficácia dos mercados de capitais?*

A UE deveria concentrar-se em criar uma infraestrutura em rede digital única que permita uma comunicação rápida, eficiente e segura entre mercados, empresas e investidores⁽³⁾, assim como uma oportunidade para a participação transfronteiriça e a partir de locais remotos nas reuniões gerais de acionistas e nas votações. Os esforços também deveriam incidir na procura de soluções para diminuir os custos relativamente elevados de compensação e liquidação.

32) *Existem outros domínios não abordados no presente Livro Verde que, na sua opinião, exigem uma intervenção para se alcançar uma união dos mercados de capitais? Em caso afirmativo, quais os domínios e as modalidades de ação?*

O Livro Verde faz uma análise exaustiva da situação atual dos mercados de capitais na Europa, bem como das medidas necessárias para criar uma UMC. De momento, é melhor não levantar questões, e sim planear melhor o calendário da aplicação das medidas já acordadas e selecionar algumas reformas estratégicas importantes para começar: estas devem ser realistas e ter um impacto direto e quantificável. Isso criará uma onda de entusiasmo que facilitará a implementação de reformas mais difíceis no futuro.

Não obstante, o CESE assinala que o Livro Verde não menciona:

- a notação de crédito dos instrumentos financeiros;
- as medidas relacionadas com o problema da pró-ciclicidade dos produtos financeiros.

Bruxelas, 1 de julho de 2015.

O Presidente
do Comité Económico e Social Europeu
Henri MALOSSE

⁽³⁾ Como exemplo de boas práticas, ver o mercado eletrónico independente para a concessão de empréstimos às empresas FINPOINT <https://www.finpoint.co.uk/>