



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Parecer

COM(2014)168

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU
sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia**



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, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 8 de janeiro de 2013, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia [COM(2014)168].

A supra identificada iniciativa foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o respetivo objeto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1 – A presente iniciativa diz respeito à Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia.

2 – É referido, na presente iniciativa, que *“a crise económica e financeira afetou a capacidade do setor financeiro de canalizar fundos para a economia real, em especial para investimentos a longo prazo. A forte dependência da intermediação bancária, a par da desalavancagem dos bancos e da menor confiança dos investidores, reduziram o financiamento a todos os setores da economia. A União agiu de modo a inverter estas tendências e restaurar as condições para a sustentabilidade do crescimento e do investimento. As finanças públicas foram consolidadas, tendo também sido estabelecidos procedimentos tendentes a melhorar a coordenação das políticas orçamentais e económicas.*

O BCE atuou com firmeza com vista a restaurar a confiança nos mercados, e a criação da União Bancária está a contribuir para reduzir a fragmentação financeira e para restaurar a confiança na zona euro.”



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

3 - Para potenciar estes progressos, é mencionado que são necessários investimentos a longo prazo, que permitam consolidar um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo. A capacidade do sistema financeiro para canalizar fundos para investimentos a longo prazo será decisiva para manter a Europa na senda do crescimento sustentável.

4 – Importa, ainda referir que, em 25 de março de 2013, a Comissão Europeia adotou um Livro Verde sobre o financiamento a longo prazo, que lançou um amplo debate sobre os diferentes fatores que determinam a capacidade da economia europeia para atrair os fundos de que necessita para sustentar e acelerar a sua retoma.

O Livro Verde visava explorar formas de melhor canalizar as poupanças dos governos, das empresas e das famílias para as necessidades de financiamento a longo prazo.

5 – Deste modo, é referido que *“a consulta realizada no âmbito do Livro Verde foi muito bem acolhida pelas partes interessadas e suscitou 292 respostas, oriundas de todos os setores da economia¹.”*

A esmagadora maioria das partes interessadas concordou com a necessidade de alargar as fontes de financiamento a longo prazo na Europa, sem deixar de reconhecer o importante papel que os bancos continuarão a desempenhar, sobretudo para as PME. Embora tenha sido sublinhada a enorme importância de um enquadramento regulamentar estável, muitas partes interessadas chamaram a atenção para a necessidade de a reforma da regulamentação ter em conta os objetivos do financiamento a longo prazo.”

6 – O debate sobre o financiamento a longo prazo teve repercussões a nível europeu e internacional. O Comité Económico e Financeiro criou um Grupo de Peritos de Alto Nível que publicou o seu relatório em dezembro de 2013, centrado nas PME e nas infraestruturas.

¹ Uma síntese detalhada de todas as respostas, bem como as respostas não confidenciais, podem ser consultadas em http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/long-term-financing/docs/summary-of-responses_en.pdf.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Em 26 de fevereiro de 2014, o Parlamento Europeu aprovou uma resolução² sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia. A resolução aborda muitas das questões objeto da presente Comunicação.

A nível internacional, o G-20 aprovou, em setembro de 2013, um plano de trabalho para o financiamento do investimento e criou um grupo de trabalho para aprofundar os trabalhos sobre o financiamento a longo prazo. A OCDE definiu princípios fundamentais para o financiamento de investimentos a longo prazo por investidores institucionais³.

7 - Neste contexto, e tendo em conta o resultado da consulta realizada no âmbito do Livro Verde, a presente Comunicação propõe um conjunto de medidas concretas.

O desenvolvimento e a diversificação do financiamento do investimento a longo prazo constituem uma tarefa complexa e multidimensional para a qual não existe uma resposta única, mas antes uma série de respostas e iniciativas.

As ações propostas na presente comunicação concentram-se:

- (i) na mobilização de fontes privadas de financiamento a longo prazo;
- (ii) numa melhor utilização do financiamento público;
- (iii) no desenvolvimento dos mercados de capitais;
- (iv) na melhoria do acesso das PME ao financiamento;
- (v) na atração de financiamento privado para infraestruturas e
- (vi) na melhoria do contexto global para o financiamento sustentável.

8 - A Comissão apresenta, igualmente, em simultâneo com a presente Comunicação:

- Uma proposta de revisão da Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPP) que visa apoiar o desenvolvimento de planos de pensões profissionais, um importante tipo de investidor institucional a longo prazo na União Europeia;

- Uma Comunicação sobre financiamento coletivo (*crowdfunding*), uma fonte de financiamento cada vez mais importante para as PME.

² <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2014-0161+0+DOC+XML+V0//PT>.

³ Consultar <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

9 – Por último, e para concluir, é referido na presente iniciativa que a promoção do financiamento a longo prazo é fundamental para o crescimento inteligente, sustentável e inclusivo da Europa.

A presente Comunicação apresenta uma vasta gama de iniciativas a levar a cabo em várias frentes. Algumas prendem-se com a legislação em vigor, enquanto outras têm um carácter mais exploratório. Todas têm por objetivo melhorar a capacidade do sistema financeiro de canalizar recursos para investimentos a longo prazo.

A Comissão está empenhada em implementar este plano de ação. Para tal, reunir-se-á regularmente, se necessário, com todas as partes interessadas pertinentes.

A Comissão insta, assim, os Estados-Membros e o Parlamento Europeu a apoiarem as iniciativas apresentadas na presente Comunicação.

PARTE III - PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. Não cabe a apreciação do princípio da subsidiariedade, na medida em que se trata de uma iniciativa não legislativa.
2. No que concerne as questões suscitadas nos considerandos, a Comissão de Assuntos Europeus prosseguirá o acompanhamento do processo referente à presente iniciativa, nomeadamente através de troca de informação com o Governo.

Palácio de S. Bento, 8 de Julho de 2014

O Deputado Autor do Parecer

(Carlos São Martinho)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)

PARTE VI – ANEXO

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

CAE
03-06-2014
PSD

Aprovada por unanimidade
na sessão da C. J. P. B. S., na
reunião de 28 de maio
N.º 496978, 30.5.2014



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Relatório

Comunicação da Comissão ao
Conselho e ao Parlamento Europeu –
COM(2014)168

Relator: Deputado
Pedro Nuno Santos

Sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia.



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 dos n.ºs 1, 2 e 3 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto (alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio), que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, foi enviada em 15 de abril de 2014, à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente relatório, a *Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia* [COM(2014)168].

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Em geral

• Objetivo da iniciativa

A presente iniciativa surge na sequência da adoção, por parte da Comissão Europeia, do Livro Verde sobre o "Financiamento a longo prazo da economia europeia" [COM(2013)150], em 25 de março de 2013.

O "*Livro Verde visava explorar formas de melhor canalizar as poupanças dos governos, das empresas e das famílias para as necessidades de financiamento a longo prazo*", tendo sido lançado "*um amplo debate sobre os diferentes fatores que determinam a capacidade da economia europeia para atrair os fundos de que necessita para sustentar e acelerar a sua retoma*"¹.

O referido "*debate sobre as formas de aumentar a disponibilidade de financiamento e de melhorar e diversificar o sistema de intermediação financeira para os investimentos de longo prazo na Europa*"², traduziu-se na promoção de uma consulta pública, durante três meses, que se estruturou em torno do Livro Verde e de 30 questões que nele foram colocadas, tendo a Assembleia da República suscitado, nesse âmbito,

¹ Ponto 1.3 da Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu [COM(2014)168 final], 27 de março de 2014.

² Parecer à COM (2013)150 "Livro Verde - O Financiamento a Longo Prazo da Economia Europeia", datado de 18 de junho de 2013, Comissão de Assuntos Europeus.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

consulta a um conjunto de entidades, designadamente: Banco de Portugal, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Instituto de Seguros de Portugal e Associação Portuguesa de Bancos³.

A comunicação ora em apreço surge precisamente na sequência daquela iniciativa, sistematizando as conclusões decorrentes da referida consulta pública, através da elencagem de uma vasta gama de iniciativas que têm por objetivo melhorar a capacidade do sistema financeiro de canalizar recursos para investimentos a longo prazo.

• Principais aspetos

A crise económica e financeira afetou a capacidade do setor financeiro canalizar fundos para a economia, em especial para investimentos a longo prazo. A forte dependência da intermediação bancária, a desalavancagem dos bancos e a menor confiança dos investidores reduziram o financiamento a todos os setores da economia. Consciente desse efeito, a Comissão Europeia assumiu a necessidade de reduzir a fragmentação financeira e de restaurar a confiança na zona euro, essenciais para potenciar progressos que permitam consolidar um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo.

A consulta realizada no âmbito do Livro Verde suscitou 292 respostas, oriundas de todos os setores da economia⁴, sendo que a *"esmagadora maioria das partes interessadas concordou com a necessidade de alargar as fontes de financiamento a longo prazo na Europa, sem deixar de reconhecer o importante papel que os bancos continuarão a desempenhar, sobretudo para as PME. Embora tenha sido sublinhada a enorme importância de um enquadramento regulamentar estável, muitas partes*

³ O **Livro Verde: O Financiamento a Longo Prazo da Economia Europeia** foi escrutinado pela Assembleia da República, podendo os relatórios e os pareceres emitidos, ser consultados em: www.parlamento.pt/europa/Paginas/DetailIniciativaEuropeia.aspx?BID=4868.

⁴ Uma síntese detalhada de todas as respostas, bem como as respostas não confidenciais, podem ser consultadas em: ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/long-term-financing/docs/summary-of-responses_en.pdf.

interessadas chamaram a atenção para a necessidade de a reforma da regulamentação ter em conta os objetivos do financiamento a longo prazo⁵”.

No espaço do debate sobre o financiamento a longo prazo, outras iniciativas foram adotadas, tendo o Comité Económico e Financeiro criado um Grupo de Peritos de Alto Nível que publicou o seu relatório em dezembro de 2013⁶, centrado nas PME e nas infraestruturas. Por sua vez, o Parlamento Europeu aprovou, em 26 de fevereiro de 2014, uma Resolução⁷ sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia.

A nível internacional, o G-20 aprovou, em setembro de 2013, um plano de trabalho para o financiamento do investimento⁸ e criou um grupo de trabalho para aprofundar os trabalhos sobre o financiamento a longo prazo. A OCDE definiu princípios fundamentais para o financiamento de investimentos a longo prazo por investidores institucionais⁹.

2. aspetos relevantes

• Análise e pronúncia sobre questões de substância da iniciativa

Neste contexto, e tendo em conta os resultados e as conclusões do processo de consulta realizado no âmbito do Livro Verde, na presente comunicação a Comissão Europeia apresenta os resultados e recomenda um conjunto de medidas concretas, cujas ações propostas se concentram:

- A. na mobilização de fontes privadas de financiamento a longo prazo;
- B. numa melhor utilização do financiamento público;

⁵ Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu [COM(2014)168 final], 27 de março de 2014. Pontos 1.2 e 1.3.

Principais características do financiamento a longo prazo: financia atividades produtivas que apoiam o crescimento reduzindo os custos, diversificando os meios de produção e criando postos de trabalho; os investidores têm em conta o desempenho e os riscos dos seus investimentos a longo prazo e não as flutuações dos preços a curto prazo e têm em conta, nas suas estratégias de investimento, aspetos de mais longo prazo, designadamente questões ambientais, sociais, de governação, etc.

⁶ http://europa.eu/efc/working_groups/hleg_report_2013.pdf.

⁷ <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2014-0161+0+DOC+XML+V0//PT>.

⁸ Consultar <http://en.g20russia.ru/news/20130906/782782178.html>.

⁹ Consultar <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

- C. no desenvolvimento dos mercados de capitais;
- D. na melhoria do acesso das PME ao financiamento;
- E. na atração de financiamento privado para infraestruturas, e
- F. na melhoria do contexto global para o financiamento sustentável.

No âmbito deste processo, a Comissão apresentou adicionalmente uma "proposta de revisão da Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPP) que visa apoiar o desenvolvimento de planos de pensões profissionais, um importante tipo de investidor institucional a longo prazo na União Europeia".¹⁰

De acordo com a Comissão, a "presente comunicação apresenta uma vasta gama de iniciativas a levar a cabo em várias frentes. Algumas prendem-se com a legislação em vigor, enquanto outras têm um caráter mais exploratório. Todas têm por objetivo melhorar a capacidade do sistema financeiro de canalizar recursos para investimentos a longo prazo". A Comissão assume, através da presente iniciativa que está empenhada em implementar este plano de ação, e apela aos Estados-Membros e ao Parlamento Europeu que apoiem as iniciativas apresentadas na presente comunicação¹¹, designadamente:

A. Mobilização de fontes privadas de financiamento a longo prazo

"O apoio ao crédito responsável dos bancos e a promoção de fontes de financiamento não bancárias¹², são fundamentais por ser importante a curto prazo a diversificação do financiamento, e numa perspetiva de longo prazo, para ajudar a economia europeia a melhor resistir a futuras crises".

¹⁰ A iniciativa foi, igualmente, escrutinada pela COFAP, podendo o respetivo relatório ser consultado em: www.parlamento.pt/europa/Paginas/DetailIniciativaEuropeia.aspx?BID=7319.

¹¹ Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu [COM(2014)168 final], 27 de março de 2014. Pontos 2 a 8.

¹² Designadamente investidores institucionais, incluindo companhias de seguros, fundos de pensões, fundos de investimento tradicionais ou alternativos, fundos soberanos ou fundações.

		Medidas
Bancos	<p>Com a introdução progressiva do Regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios (RRFP) e da quarta Diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios (DRFP IV)¹³, desde 1 de janeiro de 2014, os bancos são obrigados a apresentar níveis de fundos próprios mais elevados, ficando ainda sujeitos a novos requisitos em matéria de gestão da liquidez que visam permitir-lhes absorver choques de liquidez inesperados.</p> <p>As reformas no setor bancário e, em especial, a União Bancária são cruciais para restaurar a confiança no setor financeiro e reduzir a atual fragmentação do mercado, que afeta o financiamento das PME.</p>	<p>Em 2014 e 2015, a Comissão elaborará relatórios sobre a adequação dos requisitos do RRFP, devendo aquele período de acompanhamento ser aproveitado para ajustar e eliminar potenciais consequências imprevistas das novas regras em matéria de liquidez para o investimento a longo prazo.</p>
Companhias de seguros	<p>Investidores institucionais, como as companhias de seguros, têm tido menos intervenção nos investimentos em ativos menos líquidos, como ativos de infraestrutura, contudo a procura de rendimentos mais elevados num contexto de baixas taxas de juro está a aumentar o seu interesse por tais ativos.</p> <p>A Solvência II¹⁴ irá eliminar alguns obstáculos ao investimento, nomeadamente em classes de ativos menos líquidos.</p> <p>A Diretiva Omnibus II¹⁵ (segunda diretiva que altera diferentes diretivas) irá introduzir no Solvência II medidas especificamente concebidas para reforçar os incentivos existentes de modo a conjugar passivos a longo prazo com ativos a longo prazo e a assegurar que os mesmos sejam detidos até à maturidade.</p>	<p>A Comissão pretende adotar, o mais tardar, em setembro de 2014 o ato delegado relativo ao Solvência II, que inclui uma série de incentivos para fomentar o investimento a longo prazo por parte das companhias de seguros.</p>

¹³ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012, e Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

¹⁴ Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II). **Aplicável a partir de 1 de janeiro de 2016.**

¹⁵ Uma diretiva proposta em 2011 (COM 2011/0008) para adaptar o Solvência II ao novo enquadramento das medidas de execução introduzido pelo Tratado de Lisboa e à criação da EIOPA.

Fundos de pensões	<p>Os fundos de pensões são investidores institucionais com responsabilidades a longo prazo e têm procurado cada vez mais investimentos alternativos, como fundos de participações privadas e fundos de infraestruturas, para diversificar as suas carteiras e obter rendimentos mais elevados¹⁶.</p> <p>A proposta de Diretiva IRPPP 2 adotada pela Comissão pode contribuir para aumentar o investimento a longo prazo dos fundos de pensões, ao limitar as possibilidades de os Estados-Membros restringirem certos tipos de investimento a longo prazo.</p>	<p>Os serviços da Comissão irão endereçar à EIOPA, no 2º semestre de 2014, um pedido de parecer exaustivo com o objetivo de criar um mercado único para os planos de poupança reforma e, dessa forma, mobilizar potencialmente mais fundos de poupança reforma para o financiamento a longo prazo.</p>
Contas de poupança privadas	<p>O Livro Verde recebeu o apoio de algumas partes interessadas para explorar formas de aumentar o fluxo transfronteiriço de poupanças, nomeadamente mediante a criação de uma conta de poupança da União que oferecesse um enquadramento normalizado para incentivar os aforradores a contribuir para o financiamento a longo prazo.</p>	<p>Até ao final de 2014, os serviços da Comissão irão lançar um estudo sobre as possíveis insuficiências do mercado.</p>

B. Utilizar melhor o financiamento público

"São necessários esforços para garantir uma utilização mais transparente e eficaz dos fundos públicos e para maximizar o retorno dos investimentos públicos, a sua contribuição para o crescimento e a sua capacidade para mobilizar investimento privado. A Comissão continuará a acompanhar as políticas orçamentais da UE-28¹⁷. É igualmente necessário acompanhar as atividades dos bancos de fomento nacionais e das agências de crédito à exportação".

¹⁶ No entanto, a percentagem dos seus ativos afetada a tais investimentos permanece limitada, nomeadamente em matéria de ativos de infraestrutura. Por exemplo, um estudo recente da OCDE que incidiu em 86 grandes fundos de pensões e fundos de pensões públicos (<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/survey-large-pension-funds.htm>) verificou que apenas 1 % dos ativos destes fundos estavam investidos em infraestruturas não cotadas em bolsa e 12-15 % estavam aplicados noutros investimentos alternativos (o resto dos ativos estavam investidos em aplicações de rendimento fixo, dinheiro e títulos de capital cotados em bolsa).

¹⁷ Incluindo a qualidade da despesa pública e a observância do procedimento relativo aos défices excessivos, no contexto do Semestre Europeu.

		Medidas
Bancos de fomento nacionais	<p>Os bancos de fomento nacionais e regionais desempenham um papel importante na catalisação de financiamento a longo prazo, a par do BEI/FEI e de outros bancos de desenvolvimento multilaterais.</p> <p>Atenta a estabilização da situação económica e a limitada capacidade de empréstimo destas instituições importa concentrar atenções nas insuficiências do mercado e em operações com valor acrescentado.</p> <p>A questão da coordenação entre os bancos multilaterais e os bancos de fomento nacionais foi igualmente considerada importante para otimizar sinergias e complementaridades e para evitar a sobreposição de esforços e a duplicação de financiamentos.</p>	<p>✓ Em 2014, a Comissão publicará uma comunicação sobre os bancos de fomento em que formulará orientações sobre princípios gerais, governação e transparência.</p> <p>✓ A Comissão irá incentivar e acompanhar a cooperação dos bancos de fomento nacionais com o BEI/FEI e outros bancos de desenvolvimento multinacionais¹⁸.</p>
Agências de crédito à exportação	<p>As agências de crédito à exportação são simultaneamente investidores e garantes/subscritores do risco do financiamento a longo prazo, podendo nessa qualidade, desempenhar um importante papel no apoio ao investimento transfronteiriço no interior da União, bem como no apoio à exportação de bens de capital para o exterior da União.</p>	<p>Os serviços da Comissão irão publicar um relatório sobre a promoção de uma melhor coordenação e cooperação entre os regimes nacionais de crédito à exportação existentes.</p>

C. Desenvolver os mercados de capitais europeus

"É necessário um esforço político na Europa para diversificar os canais de financiamento. De um modo geral, os mercados de capitais europeus estão relativamente pouco desenvolvidos e são, atualmente, insuficientes para colmatar a lacuna de financiamento criada pela desalavancagem dos bancos. São igualmente necessários instrumentos financeiros adequados para permitir que os mercados financeiros desempenhem um papel ativo e eficaz na canalização de fundos para investimentos a longo prazo (...)"

¹⁸ Conforme requerido pelo Conselho Europeu de junho de 2013.

		Medidas
Mercados de ações e obrigações	<p>Apesar do agravamento decorrente da recente crise financeira, desde a década de 1990 que é possível identificar uma tendência de declínio ao nível do financiamento dos mercados de capitais.</p> <p>É recomendada a criação de uma task force «oferta pública inicial» por diversas associações de mercado¹⁹ com o objetivo de solucionar estes problemas.</p> <p>Apesar de algumas iniciativas nacionais, os mercados de capitais europeus de obrigações e de ações continuam fragmentados e não suficientemente atrativos para as PME e as empresas de média capitalização, com baixos níveis de investimento transfronteiriço em títulos, com exceção dos títulos de primeira categoria (blue chips).</p> <p>Subsistem importantes obstáculos, nomeadamente a diversidade de legislações em matéria de valores mobiliários e de falências.</p>	<ul style="list-style-type: none">✓ O ato delegado da Comissão previsto na Diretiva (MiFID 2)²⁰ irá assegurar que os requisitos aplicáveis aos mercados das PME em crescimento minimizem os encargos administrativos dos emitentes nestes mercados.✓ Os serviços da Comissão irão realizar um estudo destinado a apurar novas medidas para possibilitar a criação de um mercado secundário líquido e transparente.✓ No final de 2015 a Comissão irá avaliar as implicações e os efeitos das regras da Diretiva Prospetos²¹.✓ A Comissão irá explorar a possibilidade de os critérios de elegibilidade para os investimentos dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) serem tornados extensivos aos títulos cotados nos mercados das PME.

¹⁹ Federação das Bolsas de Valores Europeias (FESE), *European Issuers* (Emitentes Europeus) e Associação Europeia de Capital de Risco (EVCA). Cf. <http://www.fese.eu/en/?inc=cat&id=8>.

²⁰ Em conformidade com o artigo 35.º da proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, com a redação que consta do texto do compromisso final.

²¹ Artigo 4.º da Diretiva 2010/73/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que altera a Diretiva 2003/71/CE, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, e a Diretiva 2004/109/CE, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado.

Titularização	<p>As transações de titularização permitem aos bancos refinar empréstimos mediante o agrupamento de ativos e a sua conversão em títulos que são atrativos para investidores institucionais.</p> <p>Para os investidores institucionais, esses títulos, se tiverem uma dimensão suficiente, oferecem oportunidades de investimento líquido em classes de ativos em que não investem diretamente, como é o caso das PME ou das hipotecas.</p> <p>As autoridades estão a tomar muitas medidas concretas para reforçar a normalização e a transparência das transações de titularização, aumentando, dessa forma, a confiança dos investidores.</p>	<ul style="list-style-type: none">✓ A Comissão irá aperfeiçoar a diferenciação de produtos de titularização de «alta» qualidade, a fim de garantir a coerência entre setores financeiros e explorar um eventual tratamento regulamentar preferencial compatível com princípios prudenciais.✓ A Comissão irá colaborar com as entidades responsáveis pelo estabelecimento de normas internacionais²², com vista a desenvolver e a aplicar normas internacionais em matéria de retenção de risco, normalização de alta qualidade e transparência.
Obrigações cobertas	<p>As obrigações cobertas constituem um meio comum de obter financiamento nos mercados de capitais com recurso a ativos de boa qualidade.</p> <p>Contudo, não existe um enquadramento único e harmonizado relativo às obrigações cobertas, apesar de alguma convergência na sequência da evolução dos critérios de elegibilidade relativos aos requisitos de fundos próprios preferenciais no setor bancário para uma norma de mercado de aceitação generalizada²³.</p>	<ul style="list-style-type: none">✓ A Comissão irá avaliar o tratamento das obrigações cobertas no RRFP até ao final de 2014, a fim de lançar os alicerces de um mercado europeu integrado de obrigações cobertas✓ À luz das conclusões os serviços da Comissão irão lançar um estudo sobre os méritos da introdução de um enquadramento europeu para as obrigações cobertas.

²² Em especial com o Comité de Basileia e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO).

²³ As disposições constantes da Diretiva 2006/48/CE (DRFP) desde 2006 e agora no RRFP já harmonizaram consideravelmente a gama de ativos elegíveis para obrigações cobertas. Também no que respeita à transparência, o RRFR já estabeleceu mínimos.

Subscrições privadas	<p>As subscrições privadas podem constituir uma alternativa ao crédito bancário e à emissão de obrigações de empresas acessíveis ao público. O atual enquadramento regulamentar permite subscrições privadas e alguns Estados-Membros já os desenvolveram. Contudo, esta atividade não conheceu uma expansão significativa devido à inexistência de normalização e de informação sobre a qualidade de crédito dos emitentes, bem como à falta de liquidez no mercado secundário. As diferenças nas legislações europeias em matéria de insolvência têm sido apontadas como obstáculos ao desenvolvimento de um grande mercado transfronteiriço de subscrições privadas.</p>	<p>No final de 2014, os serviços da Comissão vão realizar um estudo para localizar os mercados de subscrições privadas na Europa e considerar outras práticas, analisar os principais fatores que contribuíram para o seu êxito e formular recomendações políticas. Serão igualmente avaliados riscos potenciais, porquanto os mercados de subscrições privadas são, por definição, menos transparentes do que os mercados de capitais públicos e são altamente ilíquidos.</p>
-----------------------------	---	--

D. Melhorar o acesso das PME ao financiamento

“A dependência das PME em relação ao financiamento bancário deixou-as numa situação particularmente vulnerável e frágil durante a crise. (...) as PME continuam a ter dificuldade em obter crédito, sobretudo nas economias periféricas, devido, em parte, à fragmentação do setor bancário. (...)”

As PME consideram frequentemente um desafio a transição de uma combinação de fontes de financiamento para outra. Entre os diferentes estádios de crescimento, as empresas enfrentam «hiatos de financiamento» e «lacunas de formação». Esta situação é particularmente sensível no estágio inicial e no estágio de crescimento, devido, em parte, ao limitado financiamento com capital de risco disponível na Europa.”

	Medidas
<p>A Comissão adotou em 2011 um plano de ação para melhorar o acesso das PME ao financiamento. Muitas das ações previstas neste plano de ação foram postas em prática, incluindo medidas regulamentares, programas financeiros e iniciativas destinadas a facilitar o acesso ao financiamento.</p> <p>Algumas das ações estão ainda em curso, como é o caso de iniciativas destinadas a colmatar as lacunas de formação e de informação através da Rede Europeia de Empresas.</p> <p>A futura Rede, que ficará operacional em 2015, irá oferecer aconselhamento e assistência no que respeita ao acesso ao financiamento. A nível nacional, foram igualmente desenvolvidos vários programas de tutoria, nomeadamente para preparar as PME para acederem aos mercados de capitais.</p> <p>Um problema frequentemente apontado como tradicionalmente responsável pela grande dependência das PME em relação ao financiamento dos bancos locais é a falta de informação de crédito adequada, comparável, fiável e facilmente disponível sobre as PME.</p>	<ul style="list-style-type: none">✓ Em 2014, os serviços da Comissão irão proceder ao levantamento das legislações e das práticas nacionais e da União que afetam a disponibilidade de informação de crédito sobre as PME.✓ Os serviços da Comissão irão relançar o diálogo entre os bancos e as PME e irão igualmente avaliar as melhores práticas para ajudar as PME a acederem aos mercados de capitais.

E. Atrair financiamento privado para infraestruturas, para concretizar os objetivos da Estratégia Europa 2020

“A nova abordagem adotada no âmbito do Mecanismo Interligar a Europa e dos Fundos Estruturais e de Investimento Europeus coloca a ênfase na sustentabilidade, na eficiência energética, na inovação, na interoperabilidade e nas ligações de uma infraestrutura multimodal europeia. (...). A Iniciativa Obrigações para Projetos²⁴ (Project Bond Initiative – PBI) da União Europeia tem sido destacada por muitas partes interessadas como um exemplo positivo de como atrair capital privado para projetos de infraestruturas”.

²⁴ A Iniciativa Obrigações para Projetos é um instrumento de partilha de riscos criado pela Comissão e pelo BEI com o objetivo de permitir às empresas emitirem obrigações destinadas ao financiamento de projetos que sejam atrativas para os investidores do mercado de instrumentos de dívida nos setores das redes transeuropeias de transporte (RTE-T) e de energia (RTE-E), bem como das redes de telecomunicações e de banda larga.

		Medidas
<p>A Comissão pretende incentivar as entidades adjudicantes de toda a União a encararem a possibilidade de associar o setor privado à execução de projetos de infraestruturas; a Comissão vai incentivar as autoridades a utilizar análises do ciclo de vida e da relação custo/benefício e promover a apresentação de propostas baseadas numa gama mais vasta de opções de financiamento. Uma maior disponibilidade de informações e dados transparentes sobre novas parcerias público-privadas (PPP) pode igualmente atrair investidores institucionais para projetos europeus.</p> <p>Apesar da importância do investimento em infraestruturas, existem muito poucos dados pan-europeus disponíveis sobre o desempenho de empréstimos destinados a financiar infraestruturas. Esta escassez de dados foi sublinhada pela EIOPA no relatório que apresentou à Comissão em dezembro de 2013, tendo-a então considerado uma barreira que impedia a realização da análise necessária para recomendar uma mais baixa calibração dos requisitos de fundos próprios para ativos de infraestruturas.</p>		<ul style="list-style-type: none"> ✓ Em 2014, os serviços da Comissão irão avaliar a viabilidade de disponibilizar num único portal, as informações existentes sobre planos e projetos de investimento em infraestruturas da responsabilidade de autoridades nacionais, regionais e municipais. ✓ Em 2014, os serviços da Comissão irão igualmente avaliar a viabilidade e as modalidades práticas de obter e disponibilizar estatísticas de crédito para infraestruturas de dívida exaustivas e normalizadas.

F. Melhorar o enquadramento alargado do financiamento sustentável

“A capacidade da economia de canalizar fundos para financiamentos a longo prazo depende igualmente de uma série de fatores transversais, incluindo o governo das sociedades, a contabilidade e o contexto fiscal e jurídico. O contexto empresarial e regulamentar geral é importante tanto para o investimento nacional como para o transfronteiriço.”

		Medidas
Governo das sociedades	A forma como os ativos são geridos pode desempenhar um papel importante no financiamento a longo prazo, na medida em que pode incentivar os investidores institucionais, os	✓ A Comissão irá estudar uma proposta de revisão da diretiva relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de

gestores de ativos e as empresas a adotarem estratégias a longo prazo, atenuando as preocupações associadas às estratégias de curto prazo, à especulação e às relações de agência. Muitos elementos apontam também para a importância das questões ambientais, sociais e de governação no desempenho a mais longo prazo das empresas e dos.

A Comissão já empreendeu várias iniciativas destinadas a aumentar a transparência institucional das sociedades. No entanto, só um pequeno número de investidores tem em conta questões ambientais, sociais e de governação na composição das suas carteiras.

sociedades, de modo a alinhar melhor os interesses a longo prazo dos investidores institucionais, dos gestores de ativos e das sociedades.

- ✓ A Comissão irá avaliar a propriedade de ações pelos trabalhadores na União Europeia, a fim de identificar problemas com a implementação transfronteiriça de regimes de participação financeira dos trabalhadores e de propriedade de ações pelos trabalhadores e formular possíveis medidas da União para promover a participação financeira dos trabalhadores e a propriedade de ações pelos trabalhadores.
- ✓ A Comissão irá estudar uma recomendação no sentido de melhorar a qualidade das informações sobre o governo das sociedades, um relatório sobre incentivos para investidores institucionais e os gestores de ativos a ter em devida conta as informações ambientais, sociais e de governação nas suas decisões de investimento, e realizar um estudo sobre deveres fiduciários e sustentabilidade.

Normas

contabilísticas

O Livro Verde explorou a questão do equilíbrio entre a exatidão da informação prestada aos investidores e o incentivo suficiente à detenção e gestão de investimentos a longo prazo. Neste contexto, a contabilidade pelo justo valor foi

- ✓ No âmbito da aprovação da IFRS 9 revista, a Comissão irá apreciar a adequação da utilização do justo valor na norma.
- ✓ A avaliação do regulamento

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

	<p>criticada por várias partes interessadas por introduzir a volatilidade do mercado nos relatórios financeiros e, em consequência, favorecer comportamentos de curto prazo.</p> <p>Acresce que, no caso das PME não cotadas em bolsa, se poderia revelar útil para os grupos transfronteiriços um enquadramento contabilístico perfeitamente autónomo. Presentemente, as PME não cotadas em bolsa estão sujeitas a normas contabilísticas nacionais baseadas na recentemente revista Diretiva Contabilística da União Europeia, que estabelece princípios de base comuns que os Estados-Membros têm de observar na conceção dos respetivos enquadramentos contabilísticos nacionais para as PME.</p>	<p>relativo às normas internacionais de contabilidade pelos serviços da Comissão irá explorar com as partes interessadas, ao longo de 2014, a adequação dos critérios de aprovação, tendo em conta as necessidades de financiamento a longo prazo da Europa.</p> <p>✓ Em 2014, os serviços da Comissão irão lançar uma consulta para examinar (i) a possibilidade de uma norma contabilística simplificada para as demonstrações financeiras consolidadas das PME cotadas em bolsa e ii) a utilidade de uma norma contabilística perfeitamente autónoma para as PME não cotadas em bolsa.</p>
<p>Contexto contabilístico e jurídico</p>	<p>A maioria dos regimes fiscais aplicáveis às sociedades na Europa, favorecem o financiamento por dívida em detrimento do financiamento com recurso a capitais próprios, ao permitirem a dedução dos encargos com juros e sem oferecer um tratamento equivalente em relação aos custos incorridos com o financiamento por fundos próprios. No que respeita ao enquadramento jurídico do financiamento a longo prazo, as discrepâncias existentes entre as legislações em matéria de insolvência dos diferentes Estados-Membros e as inflexibilidades dessas legislações implicam custos elevados para os investidores, baixos rendimentos para os credores e dificuldades para as empresas com atividade ou propriedade transfronteiriças no interior da União.</p>	<p>✓ A Comissão continuará a incentivar, através das Recomendações Específicas por País que fazem parte do processo do Semestre Europeu, o investimento em capital próprio.</p> <p>✓ A Comissão irá rever a aplicação da recomendação relativa a princípios de boas práticas para permitir a reestruturação precoce de empresas viáveis e proporcionar uma segunda oportunidade a empresários falidos.</p> <p>✓ Em 2014, os serviços da Comissão irão publicar um relatório sobre a legislação aplicável a terceiros no âmbito da cessão de créditos.</p>

- **Eventuais implicações para Portugal**

A presente iniciativa surge na sequência da adoção, por parte da Comissão Europeia, do Livro Verde sobre o "Financiamento a longo prazo da economia europeia" [COM(2013)150], em 25 de março de 2013, o qual foi objeto de consulta pública.

Neste contexto, tendo em conta os resultados do processo de consulta realizado no âmbito do Livro Verde, a Comissão apresenta, através da presente comunicação, as conclusões e um conjunto de medidas concretas, apelando aos Estados-Membros e ao Parlamento Europeu que apoiem a sua implementação, pelo que as ações que se seguirão terão naturalmente implicações para Portugal.

3. Princípio da Subsidiariedade

Trata-se de uma Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, que sistematiza as conclusões e um conjunto de medidas e ações que resultam da consulta pública efetuada, em 2013, ao Livro Verde sobre o "Financiamento a longo prazo da economia europeia", não cumprindo deste modo apreciar o respeito pelo princípio da subsidiariedade.

PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO RELATOR

O deputado autor do presente relatório exime-se, nesta sede, de manifestar a sua opinião sobre a iniciativa em análise.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

PARTE IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. Porque se trata de um documento não legislativo da Comissão Europeia, não cabe a apreciação do cumprimento do princípio da subsidiariedade;
2. Atenta a matéria em causa, de crucial importância para o futuro do investimento de longo prazo na Europa e para a superação da crise atual, sendo essencial assegurar as condições necessárias de financiamento da economia a longo prazo, propõe-se o acompanhamento atento aos desenvolvimentos futuros das recomendações e medidas elencadas, por parte da Assembleia da República, e pela Comissão de Orçamento e Administração Pública em particular;
3. A Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente relatório, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

Palácio de S. Bento, 28 de maio de 2014.

O Deputado relator

(Pedro Nuno Santos)

O Presidente da Comissão

(Eduardo Cabrita)