



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARECER

COM(2018) 92

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, que altera a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei nº 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 1 de março de 2016, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, que altera a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo. [COM(2018)92].

Atento o respetivo objeto a iniciativa em análise, foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, a qual a analisou e aprovou o Relatório que se subscreve e anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

PARTE II – CONSIDERANDOS

A presente iniciativa insere-se num “pacote de medidas” destinadas a impulsionarem o desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais (UMC) mediante a promoção de fontes de financiamento alternativas e a eliminação de obstáculos aos investimentos transfronteiriços. A Comissão Europeia assume assim a UMC como uma das suas prioridades políticas.

Considera-se, por isso, que o aprofundamento da UMC trará indiscutíveis benefícios para todos os Estados Membros e, em particular, para a União Económica e Monetária (UEM), ao promover a partilha de riscos no setor privado.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Tendo em conta os progressos alcançados desde o lançamento da UMC em 2015, a Comissão pretende que o referido “pacote de medidas” venha a estimular o mercado transfronteiriço para fundos de investimento, bem como promover o mercado da UE das obrigações cobertas¹, como uma fonte de financiamento de longo prazo que proporcionará aos investidores uma maior segurança no contexto das operações transfronteiriças de valores mobiliários e de créditos. Situação que irá proporcionar uma maior integração dos mercados de capitais da UE, facilitando as operações transfronteiriças e aumentando a segurança jurídica para as empresas.

Pretende-se, por isso, que todos os instrumentos jurídicos constitutivos da União dos Mercados de Capitais sejam criados até ao início de 2019.

No que concerne à presente iniciativa, esta propõe um conjunto de alterações à legislação atualmente em vigor, Diretiva 2009/65/CE² e a Diretiva 2011/61/UE³, com vista a eliminar os obstáculos regulamentares⁴, identificados após avaliação ex-post realizada pela Comissão, nomeadamente: i) as obrigações impostas pelos Estados Membros em matéria de comercialização; ii) os encargos regulamentares; iii) os requisitos administrativos exigidos; e iv) as notificações a efetuar. Estes entraves têm constituído um enorme desincentivo à distribuição transfronteiriça dos fundos. Estes

¹ São instrumentos financeiros que geralmente são emitidos pelos bancos para financiar a economia. A emissão de obrigações cobertas permite aos bancos da EU financiamento a custos mais baixos.

² Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

³ Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010.

⁴ Estes obstáculos foram também identificados nas respostas ao Livro Verde sobre a União dos Mercados de Capitais, ao convite à apresentação de informações sobre o quadro regulamentar da UE para os serviços financeiros, e à consulta pública sobre os obstáculos à distribuição transfronteiriça de fundos de investimento.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

regimes fiscais nacionais aplicáveis aos fundos de investimento e aos investidores, os canais de distribuição verticais e as preferências culturais por produtos de investimento nacional”.

Por conseguinte, e tal como já foi referido, propõe-se a alteração de determinadas disposições das duas Diretivas vigentes relativas à distribuição transfronteiriça de fundos de investimento, com o objetivo de tornar essas disposições menos restritivas, com maior clareza e com uma significativa redução de requisitos suplementares - que geraram uma “sobre-regulamentação”, aquando da transposição para os ordenamentos jurídicos nacionais. Elimina-se assim a complexidade desnecessária e os requisitos onerosos, garantindo simultaneamente a proteção dos investidores.

Através das alterações propostas, a presente iniciativa pretende criar um mercado único para os fundos de investimento e facilitar a sua distribuição transfronteiriça. Além do mais, propõe também a harmonização das normas aplicáveis entre os diferentes quadros legislativos para os fundos de investimento, sendo assim salvaguardada a coerência com as disposições existentes.

Em suma, a iniciativa em apreço visa contribuir para o desenvolvimento de mercados de capitais mais integrados, possibilitando que os investidores, os gestores de fundos e as empresas visadas tirem proveito das vantagens do mercado único.

Atentas as disposições da proposta em análise, cumpre suscitar as seguintes questões:

a) Da Base Jurídica

A presente iniciativa tem a sua base jurídica no o artigo 53.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

b) Do Princípio da Subsidiariedade

A presente iniciativa diz respeito a um domínio de competências partilhadas, nos termos do artigo 4.º do TFUE, a intervenção da UE para completar o mercado interno deve ser apreciada à luz do princípio da subsidiariedade consignado no artigo 5.º, n.º 3, do Tratado da União Europeia (TUE).

Atendendo que: na iniciativa em apreço, se reconhece que os obstáculos regulamentares estão a impedir o mercado interno dos fundos de investimento de explorar em pleno o seu potencial; que estes obstáculos incluem as divergências entre as medidas nacionais de transposição das duas diretivas vigentes, que obstaculizam os fundos de investimento usufruir plenamente das liberdades previstas no Tratado; que determinadas alterações às diretivas em vigor visam clarificar e harmonizar e têm como objetivo dirimir o impacto negativo destes obstáculos, que impedem o acesso ao mercado por parte dos gestores que pretendam oferecer os seus fundos de investimento noutro Estado Membro; e eliminar os obstáculos à distribuição transfronteiriças dos fundos. Neste contexto, convém apreciar se os objetivos da presente iniciativa não poderiam ser alcançados pelos Estados Membros no âmbito dos seus quadros normativos nacionais ou se, em virtude da sua dimensão e dos seus efeitos, serão melhor atingidos à escala da UE.

Ora, face ao exposto, conclui-se que a existência de obstáculos regulamentares à distribuição transfronteiriças de fundos de investimento, não se circunscreve ao território de um Estado Membro e que o objetivo da presente iniciativa visa assegurar o bom funcionamento dos serviços de fundos de investimento no mercado interno, nomeadamente, através de uma maior harmonização dos requisitos relativos à criação de infraestruturas locais para os investidores nos Estados Membros de acolhimento.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Entende-se, por isso, que os objetivos preconizados pela presente iniciativa só podem ser adequadamente realizados através de uma ação da União Europeia.

Assim, entende-se que a iniciativa em análise respeita o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia (TUE).

PARTE II – PARECER

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

1. A presente iniciativa está em conformidade com o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União.
2. Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 8 de maio de 2018

O Deputado Autor do Parecer

(António Gameiro)

A Presidente da Comissão

(Regina Bastos)



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

Relatório da Comissão de Orçamento,
Finanças e Modernização Administrativa
COM(2018)92, COM(2018)93, COM(2018)94,
COM(2018)96, COM(2018)99, COM(2018)110
COM(2018)113, COM(2018)134, COM(2018)135

Relator: Deputada Inês
Domingos (PSD)



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – OPINIÃO DO(A) DEPUTADO(A) RELATOR(A)

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, as iniciativas COM(2018)92, COM(2018)93, COM(2018)94, COM(2018)96, COM(2018)99, COM(2018)110, COM(2018)113, COM(2018)134 e COM(2018)135 foram enviadas à Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente relatório.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Objetivo da iniciativa

A criação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC) é um passo no aprofundamento da integração europeia e, para a Comissão Europeia, importante para otimização das condições de funcionamento da União Económica e Monetária.

Com vista à consecução daqueles objetivos, a Comissão Europeia adotou, em 2015, um Plano de Ação da Comissão Europeia para a UMC, que deverá estar concluída em 2019, e no qual se insere o presente conjunto de iniciativas. O referido plano, por seu turno, é considerado pela Comissão Europeia como um pilar fundamental do Plano de Investimento para Europa, constituindo-se como uma combinação de reformas regulamentares e não regulamentares, tendentes ao estabelecimento de uma melhor relação entre poupança e investimento.

Em particular, a UMC deverá pôr termo à fragmentação dos mercados de capitais, eliminando os obstáculos regulamentares ao financiamento da economia e aumentando a oferta de capital às empresas, ao mesmo tempo que intensifica a concorrência e amplia a oferta de aplicações de poupança aos aforradores europeus.



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

2. Principais aspetos

O pacote presentemente em apreço compõe-se de 9 propostas, que a seguir se discriminam:

COM(2018)92

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo

COM(2018)93

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito às posições em risco sob a forma de obrigações cobertas

COM(2018)94

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa à emissão de obrigações cobertas e à supervisão pública dessas obrigações e que altera a Diretiva 2009/65/CE e a Diretiva 2014/59/UE

COM(2018)96

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo à lei aplicável à oponibilidade a terceiros das cessões de créditos

COM(2018)99

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

COM(2018)110

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo e que altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e (UE) n.º 346/2013



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

COM(2018)113

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às empresas (ECSP)

COM(2018)134

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que respeita à cobertura mínima das perdas para exposições de mau desempenho

COM(2018)135

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa aos gestores de créditos, aos compradores de créditos e à recuperação de garantias reais

Os **fundos de investimento** são veículos de agregação de capitais com vista ao seu investimento coletivo através de carteiras de instrumentos financeiros como ações, obrigações e outros valores mobiliários. Com a proposta de diretiva **COM(2018)92** e a proposta de regulamento **COM(2018)110**, a Comissão Europeia tem em vista reduzir os obstáculos regulamentares à distribuição transfronteiriça dos fundos de investimento na UE. Estas novas medidas deverão reduzir os custos, para os gestores de fundos, do exercício de atividades transfronteiriças e apoiar o desenvolvimento da comercialização transfronteiriça de fundos de investimento. Segundo a CE, o aumento da concorrência na UE permitirá assegurar aos investidores uma maior escolha e uma melhor rentabilidade.

As **obrigações cobertas** são títulos de dívida emitidos por instituições de crédito e garantidos por um conjunto circunscrito de ativos aos quais os detentores das obrigações têm direito de recurso direto na qualidade de credores preferenciais. Os detentores de obrigações continuam a ter simultaneamente um crédito sobre a entidade emitente, na qualidade de credores ordinários. Este duplo crédito sobre a carteira de cobertura e sobre o emitente é designado por mecanismo de «duplo recurso». As obrigações cobertas são emitidas por instituições de crédito e constituem, portanto, uma fonte de financiamento importante permitindo que os bancos não só



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

concedam um maior número de empréstimos, mas também que o façam com maiores garantias.

Com a proposta de diretiva **COM(2018)94** e a proposta de regulamento **COM(2018)93**, pretende-se criar um enquadramento regulamentar propício às obrigações cobertas a nível da UE, reforçando a sua utilização como fonte de financiamento estável e rentável para as instituições financeiras, nomeadamente quando os mercados se encontram menos desenvolvidos, a fim de facilitar o financiamento da economia real, em consonância com os objetivos da UMC. A Comissão Europeia considera que ele proporcionará igualmente aos investidores um maior leque de oportunidades de investimento caracterizados por uma maior segurança e contribuirá para preservar a estabilidade financeira.

A **cessão de créditos**, tal como a **cessão financeira** (*factoring*) e a **cobertura por garantia**, são mecanismos utilizado pelas empresas para obterem liquidez e terem acesso a crédito, e pelos bancos e pelas empresas para otimizarem a utilização dos seus capitais. Com a proposta de regulamento **COM(2018)96**, pretende-se aumentar as transações transfronteiriças de créditos, oferecendo segurança jurídica mediante a adoção de normas de conflitos de leis uniformes para toda a UE. As normas uniformes da presente proposta designam a lei nacional que deve determinar a titularidade do crédito cedido numa operação transfronteiriça e, por conseguinte, eliminam o risco jurídico e potenciais consequências sistémicas. A introdução de segurança jurídica irá, segundo a Comissão Europeia promover o investimento transfronteiriço, o acesso a crédito mais barato e a integração do mercado.

A dependência excessiva face aos empréstimos bancários a curto prazo não garantidos é frequentemente demasiado onerosa para as empresas em fase de arranque e, de forma mais generalizada, para as pequenas e médias empresas (PME). Além disso, a crise financeira de 2008 afetou gravemente o volume dos empréstimos bancários concedidos tanto às empresas em fase de arranque como às PME. Atendendo a esta situação de mercado, o **financiamento colaborativo** (*crowdfunding*) tem vindo a evoluir para uma forma reconhecida de colaboração coletiva (*crowdsourcing*) e de financiamento alternativo. O modelo de financiamento colaborativo associa normalmente os proprietários do projeto, que propõem o projeto a



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

financiar, os investidores que apoiam esse projeto mediante a mobilização de fundos para o efeito e uma plataforma de intermediação que reúne as partes em causa para financiar e lançar o projeto. Com a proposta de diretiva **COM(2018)99** e a proposta de regulamento **COM(2018)113**, tem-se em vista criar um quadro adequado aplicável às atividades de financiamento colaborativo à escala da UE, permitindo-se desse modo a expansão dos fluxos transfronteiriços e, assim, o financiamento das empresas em fase de arranque e das PME em geral.

A existência em determinados bancos de um elevado volume de **crédito malparado (NPL)** afeta a sua rentabilidade e mobiliza uma parte significativa dos seus recursos, sendo por essas duas vias diminuída a sua capacidade de concessão de crédito. Com a proposta de diretiva **COM(2018)135** e a proposta de regulamento **COM(2018)134**, pretende-se suprir a necessidade identificada, articulando um conjunto de medidas complementares entre as quais se destacam as tendentes à criação de mercados secundários bem desenvolvidos para os NPL e, visando prevenir a sua ocorrência futura, a que prevê a criação de um mecanismo de salvaguarda prudencial obrigatório.

PARTE III – OPINIÃO DO(A) DEPUTADO(A) RELATOR(A)

O aprofundamento e integração dos mercados de capitais é uma importante mudança estrutural na economia da União Europeia, que é bem-vinda. É conhecida a dependência das empresas da União Europeia do financiamento bancário bem como o facto de os sistemas excessivamente dependentes do setor bancário serem mais vulneráveis a crises do que os sistemas com maior diversidade de financiamento. A crise financeira e de dívida de 2008-2013 demonstrou como a dependência do setor bancário teve impactos significativos na economia real devido às dificuldades de financiamento por parte das instituições de crédito.

No contexto da saída do Reino Unido da União Europeia, que é um importante polo de financiamento não bancário para as empresas de maior dimensão a nível europeu, este conjunto de iniciativas que visa promover a desfragmentação do mercado de capitais é fundamental para promover o financiamento a menores custos das empresas e das famílias da UE.



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

Este pacote inclui também uma série de medidas que visam regular o financiamento cooperativo, como é o caso das plataformas *fintech*. É fundamental assegurar um quadro europeu comum de regulação para evitar a fragmentação neste setor que alia inovação tecnológica à inovação financeira, tendo em consideração o equilíbrio necessário entre segurança para os clientes do sector e a necessária competitividade face aos parceiros internacionais, em particular o Reino Unido que tem o setor de *fintech* mais desenvolvido da UE.

Por fim, este pacote inclui medidas para promover o desenvolvimento de mercados de crédito malparado e *non-performing loans*, o que é fundamental para continuar a fortalecer o sistema financeiro da UE.

Este pacote de iniciativas é na nossa opinião um passo importante para reduzir a fragmentação do mercado de capitais na UE, que nos parece fundamental para melhorar a capacidade e diversidade de financiamento das empresas e das famílias.

PARTE IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa **não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção da União;**
2. A análise da presente iniciativa não suscita quaisquer questões que impliquem posterior acompanhamento;
3. A Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente relatório, nos termos



Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterada 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, 2 de abril de 2018

A Deputada Relatora

A Presidente da Comissão

(Inês Domingos)

(Teresa Leal Coelho)