



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**  
**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

**PARECER**

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros [COM (2018) 99]



## **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 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 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros [COM (2018) 99]

A supra identificada iniciativa foi sinalizada à Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa atento o seu objeto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante. De mencionar, ainda, que o referido Relatório diz respeito a um grupo de iniciativas sobre a União dos Mercados de Capitais, de que esta iniciativa faz parte.

#### **PARTE II – CONSIDERANDOS**

1 – A presente iniciativa é relativa à Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

2 – Importa, pois, começar por referir que a Comissão adotou, em março de 2018, um conjunto de medidas destinadas a aprofundar a União dos Mercados de Capitais, juntamente com a Comunicação intitulada «Concluir a União dos Mercados de Capitais em 2019 – momento de acelerar a concretização».

A presente iniciativa faz, assim, parte do referido pacote que inclui várias iniciativas e prende-se com a prioridade da Comissão que consiste em criar uma União dos Mercados de Capitais, com o objetivo de alargar o acesso ao financiamento por parte das empresas inovadoras, empresas em fase de arranque e outras empresas não cotadas.



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**  
**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

3 – Neste contexto, é referido na presente iniciativa que, atualmente, estas empresas continuam a enfrentar dificuldades de acesso ao financiamento, sobretudo quando passam da fase de arranque para a fase de expansão, em virtude de uma assimetria estrutural da informação. 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.

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, pelo que a falta de fundos se tornou numa das principais razões que explicava muitas vezes o fracasso destas empresas.

4 – Nesta sequência, a Comissão menciona que, atendendo a estas deficiências do 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 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 em causa.

As plataformas de financiamento colaborativo são cada vez mais utilizadas pelas pequenas empresas e pelas empresas recém-criadas como um instrumento para financiar diversas atividades.

5 – Deste modo, a presente iniciativa indica que alguns Estados-Membros já introduziram regimes nacionais específicos para o financiamento colaborativo, mas adaptaram estes quadros normativos às características e às necessidades dos mercados e investidores locais, o que conduziu a divergências no que respeita à forma de conceber e aplicar as normas que regem as condições de funcionamento das plataformas de financiamento colaborativo, o âmbito das atividades autorizadas e os requisitos em matéria de licenciamento.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

Em virtude das diferentes abordagens regulamentares, os modelos económicos destas plataformas não se prestam facilmente ao exercício de atividades ao abrigo de um regime de passaporte em todo o território da União.

Atendendo à incerteza e aos elevados custos de conformidade a suportar pelas plataformas num contexto transfronteiras devido à falta de um quadro adequado aplicável às atividades de financiamento colaborativo à escala da UE, os prestadores de serviços de financiamento colaborativo enfrentam dificuldades para expandirem as suas operações e os fluxos transfronteiras continuam a assumir um âmbito limitado

6 – Com a presente iniciativa tem-se, pois, em vista criar um quadro adequado aplicável às atividades de financiamento colaborativo a escala da União, permitindo-se desse modo a expansão dos fluxos transfronteiriços e, assim, o financiamento das empresas em fase de arranque e das PME em geral.

Ao assegurar aos prestadores de serviços de financiamento colaborativo um quadro jurídico mais propício ao exercício das suas atividades, a presente iniciativa visa facilitar o acesso a fontes alternativas de capital por parte das empresas em fase de arranque e das PME, em consonância com outras iniciativas que pretendem facilitar este acesso como, por exemplo, o quadro que rege os fundos de capital de risco europeus.

7 – Importa, ainda, mencionar que esta iniciativa se enquadra no âmbito do Plano de Ação para a Tecnologia Financeira, elaborado pela Comissão Europeia com o objetivo de melhor compreender este tipo de tecnologias e permitir que apoiem o setor dos serviços financeiros.

Com efeito, é referido que *este setor é o maior utilizador de tecnologias digitais, assumindo um papel primordial na transformação digital da nossa sociedade. Estas novas tecnologias têm vindo a mudar a forma como os consumidores e as empresas recorrem aos serviços, bem como a melhorar a sua capacidade de compreender e avaliar os riscos. A Comissão pretende adotar, em matéria de tecnologias financeiras, uma abordagem mais orientada para a inovação, assente num quadro regulamentar que facilite o lançamento à escala da UE de soluções, produtos e serviços financeiros inovadores, num contexto financeiramente estável e seguro, tanto para os investidores como para as empresas.*





**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**  
**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

Atentas as disposições da presente proposta, cumpre suscitar as seguintes questões:

**a) Da Base Jurídica**

A base jurídica da presente iniciativa é o artigo 53º, nº 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, que prevê a adoção das medidas necessárias à aproximação das disposições nacionais respeitantes ao acesso à atividade das empresas de investimento, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de dados.

**b) Do Princípio da Subsidiariedade**

A diversidade das abordagens adotadas pelos vários Estados-Membros, bem como as suas interpretações divergentes no que respeita ao financiamento colaborativo, tornam difícil para os prestadores deste tipo de serviços desenvolver as suas atividades ao abrigo de um regime de passaporte em todo o território da União.

Neste contexto, a Comissão refere que os seus serviços têm vindo a acompanhar a evolução do mercado desde 2013, tendo identificado uma crescente divergência e um agravamento dos problemas que justificam uma intervenção a nível da UE.

Além disso, a Comissão indica, ainda, que os Estados-Membros não desenvolveram até à data *quaisquer esforços para coordenarem entre si as regras aplicáveis aos serviços de concessão de empréstimos por instituições que não aceitam depósitos e a aplicação das disposições da DMIF às plataformas de financiamento colaborativo com base no investimento continua a pautar-se por uma uniformidade insuficiente, não permitindo assim o exercício de atividade transfronteiras.*

Quaisquer outras medidas tomadas pelos Estados-Membros poderão apenas suprir as deficiências a nível dos respetivos mercados nacionais, o que não é suficiente para atenuar o impacto negativo sobre o funcionamento do mercado único.

Deste modo, o objetivo de facilitar o acesso ao financiamento aquando da constituição e na fase inicial das empresas inovadoras, empresas em fase de arranque e outras empresas não cotadas, bem como a criação de um quadro regulamentar claro, uniforme e transparente para os investidores que pretendam apoiar estes projetos, não podem ser alcançados através de uma intervenção individual pelos Estados-Membros.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

Assim, nos termos do artigo 5º, nº 3, do Tratado da União Europeia os objetivos da presente iniciativa não podem ser alcançados individualmente pelos Estados-Membros no âmbito dos seus quadros normativos nacionais, sendo em virtude da sua dimensão e dos seus efeitos, melhor atingidos à escala da União.

Por conseguinte é respeitado o princípio da subsidiariedade.

#### ***c) Do Princípio da Proporcionalidade***

O financiamento colaborativo engloba inúmeros modelos económicos diferentes, podendo nem todos ser contemplados por estas disposições, o que pode ter repercussões regulamentares impossíveis de prever. Consequentemente, poderá revelar-se impossível abranger, de forma proporcionada, um crescente número de plataformas que combinam diferentes modelos económicos, que podem comportar atividades de financiamento através da concessão de empréstimos e de operações de investimento, bem como o recurso a novos instrumentos que têm vindo a surgir e cujas características precisas continuam ainda por determinar.

Por estas razões, e tal como prevê a presente iniciativa, isentar os prestadores de serviços de financiamento colaborativo das obrigações impostas ao abrigo da Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros asseguraria um quadro regulamentar mais proporcionado para estes prestadores.

Por outro lado, tal asseguraria, também, uma redução bastante rápida e significativa dos custos de entrada no mercado (custos regulamentares e de supervisão) para as plataformas de financiamento colaborativo que operam ou (pretendem operar) a nível transfronteiras, uma vez que apenas teriam de ser autorizadas uma única vez e passariam a beneficiar de uma menor incerteza regulamentar.

Assim, desta forma, a iniciativa não excede o necessário para alcançar os objetivos dos Tratados, respeitando o princípio da proporcionalidade.

#### **PARTE III – PARECER**



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

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 não viola os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União e o proposto não excede o necessário para tal.

2 - Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 8 de maio de 2018

**A Deputada Autora do Parecer**

**(Maria Luís Albuquerque)**

**A Presidente da Comissão**

**(Regina Bastos)**

#### PARTE IV – ANEXO

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa.





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)**