



Bruxelas, 15.3.2019
COM(2019) 136 final

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES

União dos Mercados de Capitais: progressos realizados na criação de um mercado único para os capitais com vista a uma sólida União Económica e Monetária

{SWD(2019) 99 final}

1. INTRODUÇÃO

A criação da União dos Mercados de Capitais é uma das grandes prioridades da Comissão Juncker. Quase cinco anos mais tarde, é indiscutível a necessidade de mercados de capitais mais integrados e aprofundados. Em dezembro de 2018, os líderes da UE apelaram à realização de maiores progressos na União dos Mercados de Capitais, até à primavera de 2019, tal como refere o relatório do Eurogrupo. O Banco Central Europeu salientou também por diversas vezes a necessidade de fazer avançar a União dos Mercados de Capitais¹.

No Conselho Europeu da primavera, em 21 e 22 de março, os dirigentes da UE debaterão o futuro desenvolvimento do Mercado Único, nomeadamente a União dos Mercados de Capitais, a política industrial e a política digital europeia, tendo em vista a próxima agenda estratégica dos domínios prioritários de ação da UE a longo prazo.

A União dos Mercados de Capitais é fundamental para complementar a União Bancária e reforçar a União Económica e Monetária e o papel internacional do euro². Uma maior integração dos mercados de capitais, associada a sistemas bancários também mais integrados, poderá contribuir para manter os fluxos de capitais transfronteiras e apoiar o investimento nos Estados-Membros sujeitos a grandes choques macroeconómicos assimétricos. Estes mecanismos de partilha de riscos pelo setor privado desempenham um papel particularmente importante na atenuação dos choques específicos a que está sujeito um determinado país na União Económica e Monetária e contribuem para a redução de riscos no setor financeiro. As novas regras reforçarão, por exemplo, a capacidade de ajuda das empresas de investimento da UE às empresas que pretendem explorar os mercados de capitais, gerir os ativos e assegurar liquidez dos mercados, facilitando assim a partilha de riscos e os investimentos em toda a UE.

A União dos Mercados de Capitais é também um importante projeto do Mercado Único. Permitirá melhorar o acesso das empresas e dos cidadãos aos mercados de capitais, sobretudo nos países mais pequenos, estabelecendo ligações entre os seus mercados de capitais locais e as reservas de capital mais vastas em toda a UE. Ao diversificar as fontes de financiamento para as empresas da UE, a União dos Mercados de Capitais pode apoiar o investimento em inovação e evolução tecnológica, promovendo assim a competitividade da UE à escala mundial.

As novas regras sobre prospetos e mercados de PME em crescimento, por exemplo, permitirão às empresas procurar financiamento em toda a UE, nomeadamente através da admissão à cotação numa bolsa de valores de outro Estado-Membro. Uma nova abordagem da reestruturação preventiva ajudará as empresas viáveis a evitar a insolvência através de uma reestruturação precoce e dará aos empresários honestos uma segunda oportunidade, o que significa que não serão penalizados pelo insucesso da sua primeira tentativa de negócio e terão a possibilidade de criar uma nova empresa. O novo produto individual de reforma pan-europeu e as medidas destinadas a melhorar o mercado de

¹ Ver, por exemplo, a declaração de abertura de Mario Draghi, Presidente do BCE, na Comissão ECON do Parlamento Europeu, em Bruxelas, em 28 de janeiro de 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Em 25 de janeiro de 2019, a Comissão lançou uma consulta específica sobre o euro e os mercados cambiais, uma das principais medidas de acompanhamento da comunicação da Comissão de dezembro de 2018 intitulada «Rumo a um reforço do papel internacional do euro». Esta consulta, que termina em 31 de março, tem por objetivo reunir os pontos de vista das partes interessadas sobre o papel do euro nos mercados cambiais e avaliar se a negociação do euro se efetua de forma eficaz e com base numa liquidez suficiente do mercado.

fundos de investimento da UE proporcionarão aos cidadãos novas oportunidades de poupança e de investimento. Quanto aos mercados locais, as novas regras para as obrigações cobertas proporcionarão aos bancos uma fonte de financiamento estável e eficaz em termos de custos.

Uma União dos Mercados de Capitais bem desenvolvida na UE será igualmente importante no contexto dos mercados mundiais de capitais e fará da UE um destino ainda mais atrativo para o investimento estrangeiro, complementando o seu programa para um comércio livre e equitativo. O regime de equivalência da UE permite aos operadores de países terceiros aceder aos mercados da UE em determinadas áreas, sob reserva de normas de regulamentação e supervisão equivalentes no país terceiro em causa. Após a saída do Reino Unido da UE, a União dos Mercados de Capitais deverá continuar a desenvolver as funções necessárias à prestação e supervisão dos serviços dos mercados de capitais, assegurando a liquidez e evitando a fragmentação regional. As novas regras aplicáveis às contrapartes centrais, por exemplo, assegurarão uma supervisão mais rigorosa e coerente das contrapartes centrais na UE e nos países terceiros. Os consumidores, investidores e empresas europeus beneficiarão igualmente de mercados financeiros mais fortes e integrados, graças à reforma da estrutura de supervisão da UE. Um quadro atualizado de luta contra o branqueamento de capitais assegurará a integridade dos mercados financeiros da UE. No futuro, serão necessárias novas medidas para que as infraestruturas de mercado se possam adaptar ao aumento do volume de operações, para que as informações estejam acessíveis e sejam comparáveis, os direitos dos investidores sejam protegidos e suficientemente harmonizados e para que não haja arbitragem regulamentar ou nivelamento por baixo em termos de normas de supervisão.

É necessário transformar os mercados de capitais a fim de assegurar que a transição seja ordenada e conforme aos objetivos da Agenda 2030 das Nações Unidas para o Desenvolvimento Sustentável e do Acordo de Paris sobre o Clima. A Europa está na vanguarda dos esforços internacionais para honrar estes compromissos. A economia será rapidamente descarbonizada na UE, tendo em vista a neutralidade climática até 2050³ e a resiliência a fenómenos climáticos graves será cada vez mais premente⁴. As medidas estabelecidas no plano de ação sobre financiamento sustentável⁵ ajudarão a reorientar os fluxos de capitais privados e públicos para investimentos mais sustentáveis, nomeadamente através de novas regras que permitam aos investidores tomar decisões mais informadas sobre a sustentabilidade dos seus investimentos. A Comissão apresentará em 2019 um relatório sobre a execução deste plano de ação.

No mundo digital de hoje, ao conceber as economias do futuro, devemos tirar partido das tecnologias financeiras, garantindo simultaneamente a proteção dos consumidores, tal como prevê o plano de ação para a tecnologia financeira⁶. O setor financeiro está já em processo de mudança graças às novas tecnologias, como a inteligência artificial, os megadados e as redes de

³ COM(2018)773 — Um planeta limpo para todos: Estratégia a longo prazo da UE para uma economia próspera, moderna, competitiva e com impacto neutro no clima.

⁴ Aquecimento global de 1,5 °C. Relatório especial do PIAC sobre as repercussões de um aquecimento global de 1,5 °C em relação aos níveis pré-industriais e sobre a correspondente evolução das emissões mundiais de gases com efeito de estufa, no contexto do reforço da resposta mundial à ameaça das alterações climáticas, do desenvolvimento sustentável e dos esforços de erradicação da pobreza.

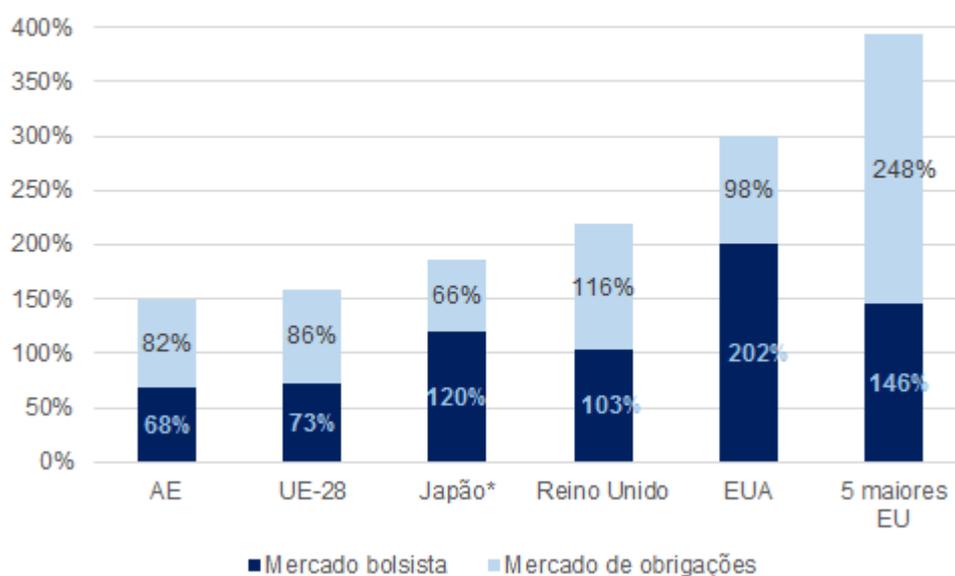
⁵ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões - «Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável», COM/2018/097 final de 8.3.2018.

⁶ Plano de ação para a tecnologia financeira: para um setor financeiro europeu mais competitivo e inovador, COM(2018) 109 final.

cadeias de blocos. As tecnologias financeiras permitem estabelecer interconexões entre os mercados pan-europeus e os ecossistemas locais de forma mais eficiente e eficaz em termos de custos. Podem igualmente estimular a inovação na UE e a competitividade internacional dos mercados de capitais da UE.

Globalmente, os mercados de capitais europeus continuaram a desenvolver-se no decurso dos últimos 5 anos. A capitalização bolsista total das sociedades cotadas na UE está agora acima dos níveis anteriores à crise e a proporção das ofertas públicas iniciais da UE no mercado mundial continua a representar cerca de 30 %. Os instrumentos de capital cotados emitidos por empresas não financeiras aumentaram de cerca de 36 % do produto interno bruto da UE em 2014 para 41 % em 2018. Os títulos de dívida aumentaram de 8 % para 10 %. A distribuição transfronteiras de fundos de investimento com o rótulo UE aumentou também de forma constante. Estas tendências confirmam o desenvolvimento dos mercados de capitais europeus.

Gráfico - Dimensão dos mercados de capitais em regiões seleccionadas
(montantes em curso no terceiro trimestre de 2018, em percentagem do PIB)



Fonte: Instituto Europeu dos Mercados de Capitais, Banco Central Europeu, Reserva Federal e cálculos próprios

Notas: Embora os mercados da UE e dos EUA não sejam inteiramente comparáveis, o gráfico mostra que os mercados de capitais na UE-28 representam cerca de 160 % do PIB da União e 300 % do PIB nos Estados Unidos; Capitalização bolsista e obrigações emitidas por sociedades financeiras e não financeiras; a média dos 5 principais mercados da União Europeia foi obtida como a média ponderada pelo PIB para os Países Baixos, a Suécia, a Irlanda, a Dinamarca e o Luxemburgo, com ponderações de 41 %, 25 %, 17 %, 15 % e 2 %, respetivamente.

A Comissão cumpriu já os compromissos assumidos. Propôs uma União dos Mercados de Capitais assente em três pilares que se reforçam mutuamente: o Mercado Único da UE, regras claras e proporcionadas e uma supervisão eficiente. No entanto, a participação ativa dos Estados-Membros, bem como das partes interessadas a nível nacional e europeu, continua a ser crucial para o sucesso da União dos Mercados de Capitais. Serão essenciais reformas e medidas nacionais para reforçar os mercados de capitais. As empresas, os intervenientes no mercado financeiro e os investidores devem tirar o melhor partido destas novas oportunidades. A título de exemplo, os regimes fiscais nacionais e a eficácia e duração dos processos de insolvência têm um impacto evidente nos investimentos e nos fluxos de capitais transfronteiras. Estas questões são analisadas nos relatórios do Semestre Europeu referentes a cada país e vários Estados-Membros receberam aconselhamento ou recomendações

formais por parte do Conselho sobre questões como a distorção fiscal que favorece o endividamento em detrimento do investimento com fundos próprios ou os processos de insolvência.

2. PROGRESSOS REALIZADOS DURANTE ESTE MANDATO

A Comissão apresentou todas as propostas legislativas enunciadas do plano de ação para a União dos Mercados de Capitais e na respetiva revisão intercalar, lançando as bases da União dos Mercados de Capitais⁷. Para além das propostas abaixo apresentadas, a Comissão adotou outras propostas complementares relevantes para a União dos Mercados de Capitais. Foi nomeadamente o caso das propostas relativas à matéria coletável comum do imposto sobre as sociedades (MCCIS)⁸ e à matéria coletável comum consolidada do imposto sobre as sociedades (MCCCIS), que serão executadas em duas fases, e ainda da proposta relativa a um enquadramento para a recuperação e resolução das contrapartes centrais. Além disso, em fevereiro de 2019, os colegisladores chegaram a acordo sobre uma reforma específica do Regulamento Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR), que estabelece regras mais simples e mais proporcionadas para os derivados do mercado de balcão.

Em novembro de 2018, a Comissão instou os colegisladores a finalizar as bases constitutivas da União dos Mercados de Capitais antes das eleições para o Parlamento Europeu, em maio de 2019. **A Comissão congratula-se com o empenho político do Parlamento Europeu e do Conselho, que permitiu chegar a acordo político em relação a 10 propostas.**

A reforma regulamentar constitui, todavia, parte apenas da transformação necessária. Por esta razão, para além do programa legislativo, **o plano de ação para a União dos Mercados de Capitais e a avaliação intercalar previam uma série de medidas não legislativas que foram concretizadas pela Comissão⁹.** Estas medidas serão importantes para reforçar a confiança dos investidores, consolidar as principais infraestruturas de mercado e abrir novos canais de financiamento.

Sempre se soube que a União dos Mercados de Capitais não seria criada num dia. Embora as medidas tomadas até à data comecem a ter repercussões, será preciso tempo para que os benefícios das propostas legislativas apresentadas pela Comissão se concretizem plenamente e para que os seus efeitos se façam sentir no terreno. Caberá agora às autoridades nacionais e aos operadores de mercado aproveitar as oportunidades criadas pelas reformas da União dos Mercados de Capitais, em benefício da União Económica e Monetária e da economia da UE em geral.

2.1. Tirar o melhor partido do Mercado Único graças aos novos produtos, rótulos e passaportes europeus

A Comissão propôs seis medidas legislativas destinadas a introduzir novas regras para produtos, rótulos e passaportes a nível da UE. O Parlamento Europeu e o Conselho chegaram a acordo político sobre cinco dessas propostas. É urgente realizar progressos relativamente à última proposta.

⁷ Comunicação «Plano de Ação para a criação de uma União dos Mercados de Capitais», COM(2015) 468 de 30.9.2015 Comunicação sobre a revisão intercalar do Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais, COM(2017) 292 de 8.6.2017.

⁸ A proposta MCCIS pretende resolver a atual distorção fiscal a favor do endividamento das empresas introduzindo uma «dedução para o crescimento e o investimento» (DCI), que concederá às empresas benefícios fiscais para os capitais próprios equivalentes aos da dívida. A DCI contribui para uma União dos Mercados de Capitais forte, criando um enquadramento fiscal mais neutro e favorável ao investimento.

⁹ Ver anexo 1, documento de trabalho dos serviços da Comissão SWD(2019) 99.

- Os regulamentos relativos aos **fundos europeus de capital de risco e aos fundos europeus de empreendedorismo social**, adotados pelos legisladores em outubro de 2017, visam estimular o investimento em capital de risco e em projetos sociais. Facilitarão o investimento em pequenas e médias empresas inovadoras, abrindo a gestão destes dois tipos de fundos a gestores de todas as dimensões e alargando o leque de empresas em que será possível investir.
- Adotado em dezembro de 2017, o regulamento que harmoniza o quadro jurídico da titularização e cria **titularizações simples, transparentes e normalizadas (STS)** contribuirá para reforçar a confiança no mercado de titularizações, para evitar os erros do passado e ainda para libertar os balanços dos bancos. Para que se possam cumprir os objetivos políticos, está em fase de elaboração um conjunto de normas técnicas de regulamentação e de execução que especificam o quadro de titularização renovado e garantem a sua clareza e aplicação coerente. Para além do regulamento relativo à titularização, o quadro prudencial aplicável aos bancos e seguradoras foi alterado, estabelecendo uma ligação mais estreita entre o grau de risco de uma posição de titularização e o correspondente requisito de capital regulamentar.
- O Regulamento relativo a um **Produto Individual de Reforma Pan-Europeu**, que foi objeto de acordo político em dezembro de 2018, cria um produto facultativo de pensão a nível da UE que poderá integrar os regimes nacionais de pensões de base e de pensões complementares dos cidadãos que assim o desejem. Proporcionará aos cidadãos uma maior escolha em matéria de poupanças para a reforma e contribuirá para fazer face aos desafios demográficos decorrentes do envelhecimento da população, complementando as pensões do Estado e as pensões complementares de reforma.
- Em fevereiro de 2019, os legisladores chegaram a acordo político sobre **regras comuns para as obrigações cobertas**. Estas regras harmonizadas, com base em normas estritas e nas melhores práticas a nível nacional, contribuirão para a difusão das obrigações cobertas como fonte de financiamento estável e rentável para os bancos da UE. Aumentarão, deste modo, a capacidade dos bancos para financiar a economia real, proporcionando ainda aos investidores um leque de oportunidades de investimento mais vasto e seguro.
- Em fevereiro de 2019, os legisladores chegaram a acordo sobre um pacote de medidas que visam **facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo**. As novas regras tornarão a distribuição transfronteiras de fundos mais simples, mais rápida e menos onerosa, graças a uma maior transparência dos requisitos nacionais, à redução das formalidades administrativas e à harmonização das regras nacionais divergentes. Os investidores beneficiarão de maiores possibilidades de escolha a menor custo, estando salvaguardada a sua proteção.
- A proposta de regulamento sobre **financiamento participativo**, ainda em fase de negociação pelos legisladores, permitirá às plataformas apresentar pedidos de licença a nível da UE com base num único conjunto de regras, possibilitando assim a prestação dos seus serviços em toda a UE. Este quadro normativo melhoraria o acesso das empresas, em particular as empresas emergentes, a uma forma inovadora de financiamento, garantindo simultaneamente a proteção dos investidores através de medidas rigorosas.

A fim de criar novos canais de financiamento para as empresas, a Comissão avaliou também a possibilidade de criação de títulos garantidos europeus para os empréstimos às pequenas e médias empresas e os empréstimos destinados a financiar infraestruturas. Ao promover a utilização, como garantia, de empréstimos a pequenas e médias empresas e de empréstimos destinados ao financiamento de infraestruturas, os títulos garantidos europeus ultrapassam os tipos tradicionais de garantias utilizadas para as obrigações cobertas. Podem, portanto, melhorar a capacidade de concessão

de empréstimos por parte dos bancos, em especial às pequenas e médias empresas, estimulando o crescimento das empresas e a criação de postos de trabalho. Com base no parecer da Autoridade Bancária Europeia, numa consulta às partes interessadas do setor privado e num estudo de viabilidade, a Comissão continuará a avaliar a necessidade de novas medidas a nível da UE.

A fim de reforçar a confiança dos investidores não profissionais, a Comissão avaliou a distribuição dos produtos de investimento. Esta avaliação identificou algumas das dificuldades sentidas pelos consumidores quando procuram investir. Algumas destas dificuldades foram já sanadas por alterações recentes na legislação da UE que melhoram a transparência e reforçam a proteção dos investidores não profissionais. A Comissão continuará a acompanhar e a avaliar a eficácia e adequação do quadro regulamentar aplicável aos investidores não profissionais, em particular aquando da revisão da diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e do regulamento relativo aos pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros.

A Comissão tem vindo também a avaliar vários instrumentos suscetíveis de ajudar os investidores não profissionais a participar nos mercados de capitais. **A participação dos trabalhadores no capital das empresas permite aos investidores não profissionais ganhar alguma experiência de investimento em ações. As contas de poupança para investimentos podem contribuir, de modo geral, para reduzir os encargos administrativos e incentivar os investidores a participar nos mercados de capitais, graças à transparência das condições.** A Comissão continuará a trabalhar com as partes interessadas do setor privado para desenvolver estes instrumentos.

Ainda no domínio do investimento de retalho, **a Comissão está neste momento a examinar as interfaces digitais de base tecnológica** que poderão vir a ajudar os particulares a encontrar produtos de investimento de retalho adequados, com uma boa relação custo-eficácia, de forma transparente e fiável. Um estudo previsto para o fim do ano avaliará os cenários possíveis para o desenvolvimento de uma ferramenta em linha que possa ajudar os investidores não profissionais nas suas decisões de investimento.

Por último, a Comissão realizou um estudo sobre os potenciais obstáculos fiscais aos investimentos transfronteiras dos fundos de pensões e dos seguradores do ramo vida. A Comissão tenciona discutir os resultados deste estudo com os Estados-Membros, para que os obstáculos identificados possam ser removidos de forma voluntária antes de intentar, eventualmente, uma ação judicial.

2.2. Apoiar as empresas e os investidores mediante regras mais claras e simplificadas

A Comissão propôs cinco medidas legislativas que visam estabelecer regras mais simples, mais claras e mais proporcionadas para os empresários, as empresas e as instituições financeiras. O Parlamento Europeu e o Conselho chegaram a acordo político sobre quatro dessas medidas. É urgente realizar progressos relativamente à última medida.

- O **Regulamento Prospetos**, adotado em junho de 2017 pelos colegisladores, reduz as formalidades administrativas para as empresas que procuram oportunidades de financiamento, criando um prospeto de simples elaboração e fácil compreensão para os investidores.
- Em fevereiro de 2019, foram acordadas pelos colegisladores **regras mais proporcionadas e adaptadas ao risco para as empresas de investimento**. As novas regras garantirão condições de concorrência equitativas entre as grandes instituições financeiras sistémicas, que ficarão sujeitas às mesmas regras e supervisão que os bancos, e introduzem regras prudenciais mais simples e menos onerosas para as empresas de investimento não sistémicas. Esta abordagem equilibrada

impulsionará a concorrência e aumentará o investimento, salvaguardando ao mesmo tempo a estabilidade financeira.

- Em dezembro de 2018, foi concluído um acordo político sobre a diretiva relativa aos **quadros jurídicos de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação**. Esta diretiva ajudará a reestruturar de forma eficiente as empresas viáveis em dificuldades financeiras e permitirá conceder aos empresários honestos uma segunda oportunidade, uma vez ultrapassada a situação de falência. Este aspeto é fundamental para assegurar um ambiente empresarial dinâmico, que promova a inovação, evite liquidações desnecessárias, a perda de conhecimentos especializados e de postos de trabalho e impeça a acumulação de empréstimos de mau desempenho.
- Em março de 2019, os legisladores aprovaram novas regras que **facilitarão o financiamento das pequenas empresas nos mercados de capitais**. As regras propostas reduzirão as formalidades administrativas para as pequenas e médias empresas que procuram aceder aos «mercados de PME em crescimento», uma nova categoria de plataformas de negociação reservadas a pequenos emittentes, adotando um sistema mais proporcionado de cotação das pequenas e médias empresas. A proposta visa igualmente salvaguardar a proteção dos investidores e a integridade do mercado.
- É necessário intensificar esforços para chegar a acordo sobre a proposta de **regulamento relativo à lei aplicável à oponibilidade a terceiros das cessões de créditos**. Este regulamento reforçará significativamente a segurança jurídica — e favorecerá consequentemente o investimento transfronteiras — determinando a legislação nacional aplicável à oponibilidade a terceiros das cessões transfronteiras de crédito.

Enquanto investidores a longo prazo, as seguradoras têm um papel preponderante no financiamento da economia real, investindo maioritariamente em fundos próprios. A **Comissão adotou uma alteração ao quadro Solvência II para o tratamento prudencial dos títulos de dívida e da dívida com colocação privada elegíveis. Além disso, adotou um tratamento prudencial mais adaptado aos investimentos a longo prazo das companhias de seguros**. As alterações estão agora a ser examinadas pelos legisladores. Graças a estas alterações, os investimentos das seguradoras em capital de investimento elegível passarão a beneficiar de um requisito de capital inferior, em especial quando esses investimentos forem considerados investimentos de longo prazo. Além disso, no que diz respeito à colocação privada de dívida, as novas regras da Comissão preveem alternativas à utilização de notações externas para o cálculo dos requisitos de fundos próprios. A colocação privada de dívida deixará, assim, de estar em desvantagem face às obrigações de empresas com notação de investimento.

A Comissão analisou o funcionamento dos mercados de obrigações das empresas na UE. Para as grandes empresas, a emissão de obrigações constitui um mecanismo importante de financiamento da dívida em maior escala. Embora a emissão de obrigações por empresas não financeiras tenha aumentado na UE nesta última década, este instrumento tem ainda um potencial inexplorado enquanto instrumento de financiamento. A Comissão criou um grupo de peritos para avaliar os mercados de obrigações das empresas da UE. Compete-lhe fornecer uma análise transversal dos mercados de obrigações das empresas e formular recomendações sobre a forma de melhorar o seu funcionamento. A Comissão tomou já medidas com base nas recomendações do grupo de peritos, tendo por exemplo apresentado uma proposta legislativa sobre a promoção da cotação das PME, que visa reduzir os encargos administrativos para os emittentes de obrigações. A avaliação dos mercados de obrigações de empresas contribuirá também, se for caso disso, para futuras revisões da legislação da UE.

A Comissão comprometeu-se igualmente a identificar e a promover as melhores práticas para as colocações privadas. Os mercados de colocação privada de dívida podem disponibilizar o financiamento às médias empresas não cotadas. Um estudo realizado¹⁰ demonstrou que a colocação privada de instrumentos de dívida junto de investidores institucionais poderá desempenhar no futuro um papel mais importante no financiamento das médias empresas. Salientou igualmente o considerável potencial de crescimento das colocações privadas na UE, associado aos novos mercados internos e ao aumento das atividades transfronteiras. Com base nas conclusões deste estudo, a Comissão incentiva os Estados-Membros a apoiar o desenvolvimento da colocação privada como fonte alternativa de financiamento.

Para além das medidas já tomadas pela Comissão, existem várias ações em curso que contribuirão para o trabalho futuro da Comissão. Entre estas conta-se um **estudo sobre o financiamento da cadeia de abastecimento** e um **estudo que visa avaliar a situação da investigação sobre PME e o impacto das novas disposições da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros nos pagamentos destinadas à investigação.**

A fim de explorar o potencial da inovação, a Comissão solicitou igualmente a um **grupo de peritos¹¹ que avaliasse as regras aplicáveis aos modelos empresariais e às tecnologias inovadoras.** Estão ainda por examinar os resultados destes estudos e análises. Caberá à próxima Comissão decidir as medidas de acompanhamento que se afigurem necessárias.

O **Conselho Europeu de Inovação**, atualmente na sua fase de teste final, reunirá os sistemas da UE num balcão único destinado a inovadores de elevado potencial, adaptado às necessidades criadas por inovações revolucionárias e disruptivas. Deverá estar plenamente operacional no próximo programa de investigação e inovação, o programa Horizonte Europa e concederá subvenções e financiamento misto (uma combinação de subvenções e de fundos próprios) para colmatar as lacunas do mercado no que respeita ao financiamento da inovação de alto risco e à captação de investimento privado.

A estabilidade das condições de investimento é essencial para incentivar o investimento na UE. Em 19 de julho de 2018, a Comissão adotou uma comunicação que esclarece a forma como a legislação da UE protege os investimentos e como os investidores podem fazer valer os seus direitos perante as administrações e os tribunais nacionais¹² ao abrigo do direito da UE.

A proteção do investimento tornou-se ainda mais importante no seguimento do acórdão Achmea, de 6 de março de 2018. Este acórdão confirma a posição da Comissão, segundo a qual os investidores da UE não podem invocar tratados bilaterais de investimento intra-UE, sendo, em particular, a arbitragem investidor-Estado prevista nesses tratados incompatível com o direito da UE. Na sequência de um diálogo entre a Comissão e os Estados-Membros, em janeiro de 2019, todos os Estados-Membros se comprometeram a pôr termo aos tratados bilaterais de investimento intra-UE e a maioria dos Estados-Membros comprometeu-se a tomar medidas para assegurar que o Tratado da Carta da Energia não possa ser utilizado como base para arbitragem entre os investidores e os Estados-Membros da UE.

¹⁰ Ver a [página Web da Comissão sobre os mercados de colocação privada da UE](#).

¹¹ Grupo de Peritos sobre os Obstáculos Regulamentares à Inovação Financeira

¹² Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho, «Proteção do investimento intra-UE», COM/2018/547 final.

2.3. Uma supervisão mais eficiente dos mercados de capitais da UE

A Comissão propôs duas medidas legislativas para assegurar uma supervisão mais integrada e eficiente dos mercados de capitais, que ocupa um lugar central na União dos Mercados de Capitais e é necessária para uma maior integração financeira e uma maior partilha de riscos pelo setor privado. Chegou-se a acordo político sobre uma das propostas. É urgente realizar progressos relativamente à segunda:

- Novas regras para uma **supervisão reforçada das contrapartes centrais**, adotadas em março de 2019, com vista a consolidar a estabilidade financeira da UE. Esta reforma assegurará que o quadro de supervisão da UE seja suficientemente robusto para antecipar e atenuar os riscos associados às contrapartes centrais da UE e os riscos associados às contrapartes centrais de países terceiros de importância sistémica que prestam serviços a clientes da UE.
- Registaram-se progressos significativos quanto à reforma das **autoridades europeias de supervisão, que visa tornar a supervisão financeira europeia mais forte e mais integrada**, e quanto à proposta de **reforço do quadro de supervisão da luta contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo**, que alterou a proposta inicial em setembro de 2018¹³. **A Comissão convida o Parlamento Europeu e os Estados-Membros a chegarem, com caráter de urgência, a acordo político, e reitera o seu pleno apoio nesse sentido.**

É importante uma supervisão eficaz para estimular o investimento de retalho, já que os aforradores precisam da garantia de que o potencial investimento permitirá obter um rendimento adequado ao nível de risco assumido. **Em janeiro de 2019, na sequência de um pedido da Comissão, as três autoridades europeias de supervisão publicaram os resultados da sua primeira análise dos custos e do desempenho** das principais categorias de produtos de investimento para aforradores, entre os quais se contam os fundos mutualistas, seguros, pensões e produtos estruturados. Os primeiros resultados são um ponto de referência para futuras avaliações e para o desenvolvimento dos requisitos de comunicação de informações, incluindo, se for caso disso, um eventual alargamento do seu âmbito de aplicação e um aperfeiçoamento da metodologia.

2.4. Financiamento sustentável

A Comissão adotou três propostas legislativas destinadas a permitir que o setor financeiro da UE assuma a liderança de uma economia circular, com impacto neutro no clima, mais resiliente e eficiente em termos de utilização dos recursos. **O Parlamento Europeu e o Conselho chegaram a acordo político sobre duas destas propostas. Continua a ser necessário realizar progressos em relação a uma das três das propostas legislativas:**

- Os colegisladores continuam a deliberar sobre o **sistema comum de classificação da UE** (taxonomia), que permitirá determinar quais as atividades económicas que são sustentáveis do ponto de vista ambiental. Os investidores e outros operadores económicos disporão assim de informações claras quanto às atividades que podem ser consideradas «verdes». Este sistema servirá também de base para a elaboração de normas e rótulos para os produtos financeiros

¹³ A Comissão apresentou uma proposta, que altera a proposta inicial sobre as ESA, de modo a concentrar as competências em matéria de luta contra o branqueamento de capitais do setor financeiro na Autoridade Bancária Europeia, a reforçar o seu mandato e a assegurar uma supervisão eficaz e coerente dos riscos de branqueamento de capitais por todas as autoridades competentes, bem como a cooperação e partilha de informações entre estas.

sustentáveis. A Comissão propôs avaliar até ao final de 2021 a possibilidade de alargar a taxonomia a outros objetivos de sustentabilidade, em especial objetivos sociais.

- Em março de 2019, chegou-se a acordo político quanto ao regulamento relativo à **divulgação de informações sobre o investimento sustentável e os riscos para a sustentabilidade**. As novas regras irão introduzir coerência e clareza quanto à forma como os investidores institucionais devem integrar os fatores ambientais, sociais e de governação (fatores ESG, na sigla inglesa) nos seus processos de tomada de decisões de investimento. Reforçarão igualmente a transparência das estratégias de investimento ESG para os investidores finais.
- Por último, em fevereiro de 2019, os legisladores chegaram a acordo político sobre o regulamento relativo aos **referenciais da UE para a transição climática e àqueles que permitirão assegurar o alinhamento com o acordo de Paris**. Estas novas normas de mercado refletirão a pegada de carbono das empresas e proporcionarão aos investidores informações mais claras sobre a forma como os seus investimentos contribuem para o combate às alterações climáticas.

Estão igualmente em curso uma série de medidas não legislativas no domínio do financiamento sustentável. Entre estas conta-se a elaboração, pelo grupo de peritos técnicos sobre financiamento sustentável, de uma taxonomia que definirá as atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental e servirá de base ao processo legislativo da proposta da Comissão relativa a um sistema de classificação unificado da UE; um relatório do grupo de peritos sobre a divulgação de informações relativas ao clima; e trabalhos técnicos sobre uma norma europeia aplicável às obrigações «verdes». Com base no relatório do grupo de peritos técnicos, a Comissão tem vindo também a atualizar as orientações não vinculativas sobre a prestação de informações não financeiras pelas empresas, atualizações essas que publicará em meados de 2019. Estão igualmente em curso trabalhos preliminares para a atribuição de um futuro rótulo ecológico da UE a produtos financeiros e para avaliar, em conjunto com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, a possibilidade de inclusão da sustentabilidade nas notações. Por último, a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e o Comité Europeu do Risco Sistémico estão a analisar a possibilidade de integrar a sustentabilidade nos requisitos prudenciais.

2.5. Mercados de capitais locais

Um dos objetivos essenciais da União dos Mercados de Capitais é dinamizar os mercados de capitais locais. Os mercados locais fortes beneficiam em particular as empresas de média dimensão, que são suficientemente grandes para explorar os mercados de capitais locais, mas demasiado pequenas para angariar fundos além-fronteiras. A proximidade geográfica reduz os custos de transação, ajuda a superar as barreiras culturais dos empresários e ajuda os investidores a compreender as atividades económicas que apoiam financeiramente. Oferece ainda maiores possibilidades de utilização das poupanças locais de forma produtiva.

O desenvolvimento dos mercados de capitais locais exige ações complementares a nível dos Estados-Membros, iniciativas regionais e transfronteiras, bem como ações a nível da UE. Foram realizadas inúmeras iniciativas a nível nacional, entre as quais se contam planos estratégicos nacionais de desenvolvimento dos mercados de capitais, a melhoria do ambiente empresarial e os apoios públicos para o acesso ao financiamento. O Serviço de Apoio à Reforma Estrutural da Comissão prestou assistência técnica a estas iniciativas nacionais. É incentivada a cooperação regional, com vista a abrir

os mercados e a favorecer as ligações transfronteiras, facilitar a cotação e o investimento estrangeiros, estabelecer ligações entre as infraestruturas de mercado e harmonizar as normas a nível regional. A nível da UE, os instrumentos financeiros propostos pelo Banco Europeu de Investimento contribuem para o desenvolvimento dos mercados de capitais locais, ampliando a disponibilidade de produtos financeiros e corrigindo o défice de financiamento das pequenas e médias empresas.

3. CONCLUSÕES

A Comissão adotou já as medidas a que se propôs no início do seu mandato e no quadro da revisão intercalar destinadas a lançar as bases da União dos Mercados de Capitais. Estas medidas legislativas e não legislativas constituem uma etapa importante da transição para mercados de capitais mais eficientes e líquidos na UE, onde as empresas e os investidores possam aceder a financiamento de mercado em condições de igualdade, seja qual for o local onde se encontrem fisicamente no Mercado Único. Ao permitir que os investidores e as empresas tenham acesso a oportunidades de investimento e de financiamento transfronteiras, a União dos Mercados de Capitais melhora a partilha de riscos no setor privado, reduz os riscos do sistema financeiro e contribui para atenuar os choques económicos dentro e fora da área do euro. A existência de mercados de capitais bem integrados reforça o Mercado Único, apoia a realização do programa para um comércio livre e justo e faz da UE um destino ainda mais atrativo para o investimento num contexto geopolítico em mutação, cada vez mais complexo.

Ao longo deste mandato, a Comissão trabalhou em estreita colaboração com o Parlamento Europeu e o Conselho e realizou progressos consideráveis em relação a muitas propostas. É importante que os legisladores continuem determinados em adotar o mais rapidamente possível toda a legislação pendente. A Comissão continuará a apoiar esses esforços. No entanto, por si só, a legislação não assegurará a realização da União dos Mercados de Capitais. Os Estados-Membros, as autoridades nacionais e as partes interessadas do setor privado têm um papel fundamental a desempenhar na criação da União dos Mercados de Capitais.

Embora a ação da Comissão tenha já começado a produzir efeitos, será preciso tempo para que as repercussões se façam sentir no terreno. É, não obstante, manifestamente necessário continuar a trabalhar para uma União dos Mercados de Capitais dinâmica na UE. Em todo o caso, as ações futuras deverão refletir o impacto nos mercados de capitais da saída do Reino Unido da UE e de outros desafios económicos e sociais a curto ou médio prazo, entre os quais se contam alterações fundamentais - que serão muito provavelmente rápidas - decorrentes da descarbonização da economia, da evolução do clima e dos desenvolvimentos tecnológicos.

O Conselho Europeu é convidado a renovar o compromisso assumido relativamente à União dos Mercados de Capitais e a apoiar estes esforços no seu próximo programa estratégico. Este passo é essencial para o Mercado Único, a União Económica e Monetária e a força do euro, e, em última análise, para a competitividade da UE à escala mundial.

4. RESUMO DOS PROGRESSOS REALIZADOS RELATIVAMENTE AOS DOSSIÊS LEGISLATIVOS DA UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS

INICIATIVA LEGISLATIVA	 Parlamento Europeu	 Conselho da União Europeia
UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS		
Titularização	Adotado	Adotado
Prospetos	Adotado	Adotado
Fundos europeus de capital de risco (EuVECA);	Adotado	Adotado
Produto Individual de Reforma Pan-Europeu (PEEP)	Acordo político	Acordo político
Obrigações cobertas	Acordo político	Acordo político
Financiamento participativo	Mandato de negociação	Não existe acordo
Distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo	Acordo político	Acordo político
Análise das empresas de investimento	Acordo político	Acordo político
Reestruturação preventiva, concessão de uma segunda oportunidade e eficiência dos procedimentos	Acordo político	Acordo político
Promoção dos mercados de PME em crescimento	Acordo político	Acordo político
Lei aplicável à oponibilidade a terceiros das cessões de créditos	Mandato de negociação	Não existe acordo
Reforma das Autoridades Europeias de Supervisão, incluindo o reforço das regras contra o branqueamento de capitais	Mandato de negociação	Mandato de negociação
Regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu (supervisão)	Acordo político	Acordo político
FINANCIAMENTO SUSTENTÁVEL		
Financiamento sustentável: Taxonomia	Não existe acordo	Não existe acordo
Financiamento sustentável: Divulgação	Acordo político	Acordo político

Financiamento sustentável: Impacto hipocarbónico e impacto carbónico positivo

Acordo político

Acordo político

OUTRAS PROPOSTAS RELEVANTES PARA A UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITALIS

Matéria coletável comum consolidada do imposto sobre as sociedades

Relatório adotado

Não existe acordo

Regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu (EMIR)

Acordo político

Acordo político

Recuperação e resolução das contrapartes centrais

Mandato de negociação

Não existe acordo
