



Bruxelas, 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Proposta de

DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• **Justificação e objetivos da proposta**

A Comissão adotou hoje 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». O pacote inclui a presente proposta, bem como uma proposta relativa a um quadro da UE de viabilização das obrigações cobertas, uma proposta que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento, uma proposta respeitante à lei aplicável à oponibilidade a terceiros da cessão de créditos e uma comunicação sobre a legislação aplicável aos efeitos patrimoniais das transações de valores mobiliários.

A presente iniciativa prende-se com a prioridade da Comissão que consiste em criar uma União dos Mercados de Capitais (UMC), com o objetivo de alargar o acesso ao financiamento por parte das empresas inovadoras, empresas em fase de arranque e outras empresas não cotadas.

Atualmente, estas empresas continuam a enfrentar dificuldades de acesso ao financiamento, nomeadamente 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 (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, pelo que a falta de fundos se tornou numa das principais razões que explicava muitas vezes o fracasso destas empresas.

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.

Consequentemente, 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. 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.

O Parlamento Europeu e o Conselho adotaram o Regulamento (UE) n.º XXX/XXX, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo¹, que visa nomeadamente definir requisitos proporcionais para a prestação destes serviços e facilitar essa prestação numa base transfronteiras, assegurando simultaneamente uma boa gestão dos riscos operacionais e um elevado grau de transparência e de proteção dos investidores. O Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX [Regulamento relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo] prevê requisitos uniformes, proporcionais e diretamente aplicáveis em matéria de autorização e supervisão, bem como a instituição de um ponto único de supervisão.

Além disso, dada a necessidade de assegurar uma demarcação clara dos serviços, no intuito de gerir os conflitos de interesses e garantir uma supervisão eficaz, uma pessoa autorizada como prestador de serviços de financiamento colaborativo nos termos do Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX [Regulamento relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo] não deve ser autorizada ao abrigo da Diretiva 2014/65/UE, e vice-versa.

No interesse da segurança jurídica e a fim de evitar a aplicação dos requisitos previstos pela Diretiva 2014/65/UE à prestação de serviços de financiamento colaborativo, é necessário especificar expressamente que a Diretiva 2014/65/UE não se aplica às pessoas autorizadas como prestadores de serviços de financiamento colaborativo, na aceção do Regulamento (UE) n.º XXX/XXX,

Para o efeito, a presente proposta isenta os prestadores de serviços de financiamento colaborativo das obrigações impostas ao abrigo da Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

- **Coerência com as disposições em vigor no mesmo domínio de intervenção**

A prestação de serviços de financiamento colaborativo em toda a União rege-se pelo disposto no Regulamento (UE) XXXX/XX relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo, assumindo a presente proposta uma natureza complementar.

- **Coerência com outras políticas da União**

A proposta coaduna-se com o Regulamento (UE) XXXX/XX relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo na União Europeia, sendo complementar a esse regulamento, o qual tem como objeto alargar o acesso ao financiamento por parte das empresas inovadoras, das empresas em fase de arranque e de outras empresas não cotadas, em consonância com a prioridade da Comissão que consiste em criar uma União dos Mercados de Capitais. Ao assegurar aos prestadores de serviços de financiamento colaborativo um quadro jurídico mais propício ao exercício das suas atividades, o referido regulamento, complementado pela presente proposta, 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.

A iniciativa enquadra-se também no âmbito do Plano de Ação para a Tecnologia Financeira, elaborado pela Comissão Europeia com o objeto de melhor compreender este tipo de tecnologias e permitir que apoiem o setor dos serviços financeiros. Com efeito, 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

¹ Regulamento (UE) n.º XXXX/XXXX do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo (JO L [...], [...], p. [...]).

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.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

• Base jurídica

A base jurídica da presente proposta é o artigo 53.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), 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.

• Subsidiariedade

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). Convém apreciar se os objetivos da proposta 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.

A diversidade das abordagens adotadas pelos Estados-Membros da União, 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 UE. Os serviços da Comissão 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, 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 MiFID 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.

Por conseguinte, 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.

• Proporcionalidade

De acordo com o princípio da proporcionalidade, o conteúdo e a forma da intervenção da UE não devem exceder o necessário para alcançar os objetivos dos Tratados.

O financiamento colaborativo diz respeito a pequenas operações de mobilização de capitais por novas empresas em fase de arranque ou por pequenas empresas inovadoras em fase de crescimento («*scale up*»). Todavia, nalguns Estados-Membros, os prestadores destes serviços

devem aplicar a legislação setorial em vigor, como a MiFID II e o MiFIR. Essas regras podem ser desproporcionadas, dada a reduzida dimensão das atividades em causa. Além disso, podem não adequar-se à finalidade visada. 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, isentar os prestadores de serviços de financiamento colaborativo das obrigações impostas pela MiFID para os sujeitar exclusivamente ao disposto no Regulamento (UE) XXXX/XX asseguraria um quadro regulamentar mais proporcionado para estes prestadores.

Por outro lado, tal asseguraria 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.

- **Escolha do instrumento**

O artigo 53.º, n.º 1, do TFUE permite a adoção de atos sob a forma de uma diretiva ou de um regulamento. A adoção de uma diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2014/65/UE constitui a forma mais simples e mais coerente, em termos jurídicos, de alterar o âmbito de aplicação dessa diretiva.

3. AVALIAÇÕES DE IMPACTO

- **Avaliação de impacto**

As principais repercussões económicas e sociais foram analisadas de forma circunstanciada na avaliação de impacto que acompanha a proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo.

- **Adequação e simplificação da regulamentação**

Não aplicável.

- **Direitos fundamentais**

A presente iniciativa não tem qualquer impacto relevante nos direitos fundamentais.

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A presente proposta não tem incidência no orçamento da União.

5. OUTROS ELEMENTOS

- **Planos de execução e mecanismos de acompanhamento, avaliação e informação**

Não aplicável.

- **Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta**

O artigo 1.º é a única disposição significativa da proposta. Altera o âmbito de aplicação da Diretiva 2014/65/UE, acrescentando à lista de entidades isentas às quais a diretiva não é aplicável os prestadores de serviços de financiamento colaborativo autorizados ao abrigo do Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX [Regulamento relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo]. O artigo 2.º impõe aos Estados-Membros a obrigação de transposição das disposições da diretiva. O artigo 3.º estabelece a data de entrada em vigor da Diretiva 2014/65/UE, com a sua última redação.

Proposta de

DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 53.º, n.º 1,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu²,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu³,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) O financiamento colaborativo faculta às empresas uma forma alternativa de acesso ao financiamento, contribuindo deste modo para a consecução dos objetivos da União dos Mercados de Capitais (UMC).
- (2) Nos termos do Regulamento (UE) n.º XXX/XXX do Parlamento Europeu e do Conselho⁴, as pessoas coletivas podem optar por solicitar à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados uma autorização para exercerem atividades como prestadores de serviços de financiamento colaborativo.
- (3) O Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX [Regulamento relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo] prevê requisitos uniformes, proporcionais e diretamente aplicáveis em matéria de autorização e supervisão dos prestadores de serviços de financiamento colaborativo e centraliza a supervisão desses prestadores na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.
- (4) No intuito de proporcionar segurança jurídica quanto às pessoas e atividades que são abrangidas, respetivamente, pelo âmbito de aplicação do Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX e da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho⁵, e para evitar que a mesma atividade esteja sujeita a autorizações diferentes na União, as pessoas coletivas autorizadas como prestadores de serviços de financiamento colaborativo nos termos do Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX [Regulamento relativo

² JO C [...] de [...], p. [...].

³ JO C [...] de [...], p. [...].

⁴ Regulamento (UE) n.º XXX/XXX do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo (JO L [...], [...], p. [...]).

⁵ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo] devem ser excluídas do âmbito de aplicação da Diretiva 2014/65/UE.

- (5) Dado que a alteração prevista na presente diretiva está diretamente relacionada com o Regulamento (UE) n.º XXX/XXXX [Regulamento relativo aos serviços de financiamento colaborativo na União Europeia], a data a partir da qual os Estados-Membros devem aplicar as medidas nacionais de transposição desta alteração deve ser diferida, a fim de coincidir com a data de aplicação prevista no referido regulamento,

ADOTARAM A PRESENTE DIRETIVA:

Artigo 1.º

Ao artigo 2.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/CE, é aditada a seguinte alínea p):

«p) Aos prestadores de serviços de financiamento colaborativo na aceção do artigo 3.º, n.º 1, alínea c), do Regulamento (UE) XXX/XXX do Parlamento Europeu e do Conselho*.

* Regulamento (UE) n.º XXX/XXX do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo (JO L [...] de [...], p. [...]).».

Artigo 2.º

1. Os Estados-Membros adotam e publicam, o mais tardar até [Serviço das Publicações: 6 meses após a data de entrada em vigor do Regulamento relativo ao Financiamento Colaborativo], as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva.

Os Estados-Membros devem aplicar as referidas disposições a partir de [Serviço das Publicações: data de entrada em vigor do Regulamento relativo ao Financiamento Colaborativo].

2. Os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA o texto das principais disposições de direito interno que adotarem nas matérias reguladas pela presente diretiva.

Artigo 3.º

O presente Regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 4.º

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu
O Presidente

Pelo Conselho
O Presidente