

(Atos preparatórios)

COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU

514.A REUNIÃO PLENÁRIA DE 17 E 18 DE FEVEREIRO DE 2016

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões — Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais

[COM(2015) 468 final]

(2016/C 133/04)

Relator: Daniel MAREELS

Em 30 de setembro de 2015, a Comissão Europeia decidiu, nos termos do artigo 304.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre a

Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões — Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais

[COM(2015) 468 final].

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada da União Económica e Monetária e Coesão Económica e Social, que emitiu parecer em 26 de janeiro de 2016.

Na 514.ª reunião plenária de 17 e 18 de fevereiro de 2016 (sessão de 17 de fevereiro de 2016), o Comité Económico e Social Europeu adotou, por 179 votos a favor, 1 voto contra e 4 abstenções, o seguinte parecer:

1. Conclusões e recomendações

1.1. Numa altura em que a recuperação das economias da Europa continua a ser lenta e frágil e em que o nível dos investimentos permanece baixo, torna-se prioritário aplicar todos os meios para uma **revitalização económica sadia e estável num ambiente mais homogéneo**. O CESE considera que uma União dos Mercados de Capitais pode contribuir para esse objetivo e, por isso, **acolhe favoravelmente o Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais**.

1.2. O Comité **subscreve os objetivos** do plano de ação. O desafio consiste em **mobilizar capital** na Europa e **canalizá-lo para todas as empresas, infraestruturas** e projetos sustentáveis a longo prazo, com repercussões positivas para o emprego. **Os investidores** devem ter **mais possibilidades** ao seu dispor, beneficiando de uma maior proteção.

1.3. **O alargamento e a diversificação das fontes de financiamento** são elementos essenciais para mais investimento e crescimento, bem como para a criação de emprego, e devem ter lugar num **mercado de capitais unificado**. O Comité entende que é primordial harmonizar e uniformizar as regras tanto quanto possível. Por este motivo, é necessário que todos os Estados-Membros adotem, apliquem e supervisionem do mesmo modo as diversas medidas do plano de ação.

1.4. No entender do Comité, o **êxito da União dos Mercados de Capitais** dependerá da capacidade de combinar os melhores aspetos da situação atual com o maior número possível de novas oportunidades. Um acesso fácil, adequado e diversificado ao financiamento, uma repartição mais equitativa do capital e a redução dos custos de capital são elementos essenciais para o conseguir. São necessárias garantias no âmbito da competitividade e da atratividade a nível internacional.

1.5. O **financiamento bancário** continuará a desempenhar um papel fundamental no financiamento da economia. Os bancos têm um papel importante, não só enquanto mutuantes mas também enquanto intermediários nos mercados de capitais. O Comité considera que importa continuar a explorar determinados mercados novos, nomeadamente os dos créditos improdutivos, uma vez que podem fomentar um aumento da concessão de crédito, em especial às PME.

1.6. **O Comité atribui grande importância ao financiamento das PME**, especialmente das microempresas e das pequenas empresas, que constituem o motor da economia europeia e são importantíssimas para o emprego. No entanto, tem sérias reservas quanto à pertinência e à eficácia da União dos Mercados de Capitais para as PME.

1.6.1. Para as microempresas e as pequenas empresas, o acesso aos mercados de capitais é, regra geral, excessivamente difícil. Essas empresas devem ter a **possibilidade de escolher as vias de financiamento** que considerem **mais adequadas para si**. Para esse efeito, há que garantir a mais vasta gama possível de estruturas e possibilidades de financiamento e a mais ampla diversificação do ecossistema financeiro.

1.6.2. No atinente ao financiamento tradicional, que deve continuar a ser apoiado, nomeadamente no que toca às garantias, é de notar também que este é moldado por especificidades nacionais. As estruturas que já tenham dado provas da sua eficácia não devem ser postas em causa pela União dos Mercados de Capitais. No futuro, a regulação dos mercados financeiros deve ter mais em conta as especificidades nacionais que funcionam bem, de modo a não comprometer a concessão de empréstimos às PME a nível regional.

1.6.3. Além disso, devem ser exploradas todas as outras alternativas pertinentes e, se possível, desenvolvidas outras pistas, tais como o Plano Juncker. Adicionalmente, o papel do BEI pode continuar a ser reforçado no que respeita aos instrumentos (por exemplo, sistemas de garantia) de financiamento da economia ⁽¹⁾. As propostas de titularizações simples, transparentes e normalizadas ⁽²⁾ constituem também um passo na direção certa.

1.6.4. As **outras PME** devem poder aceder ao mercado de capitais de forma eficiente, tal como todas as empresas. O financiamento deve ser mais barato e originar menos custos. O **défice de informação** que predomina atualmente deve ser suprido e o quadro deve ser mais **favorável às PME**. Para tal, as boas práticas existentes podem servir de inspiração.

1.7. O Comité é de opinião que a União dos Mercados de Capitais deve servir a causa da **estabilidade económica e financeira na UE**. O alargamento e a diversificação das fontes de financiamento no âmbito de um mercado unificado servirão para promover uma repartição dos riscos equilibrada, o que tornará as economias europeias mais robustas e resistentes aos choques.

1.8. Um **quadro regulamentar e de supervisão** adequado deve, no entender do Comité, proporcionar todas as oportunidades para reforçar os pontos fortes dos mercados de capitais e limitar os seus pontos fracos, como a assunção de riscos excessivos ou desproporcionados. O novo sistema deve ser resiliente contra os efeitos nocivos de eventuais novas crises. Tal implica igualmente uma maior convergência e cooperação no domínio da supervisão micro e macroprudencial, tanto a nível europeu como nacional.

1.9. O **sistema bancário paralelo** deve ser também abrangido por este quadro e o risco de arbitragem regulamentar deve ser circunscrito. É igualmente importante assegurar condições equitativas para todos os prestadores de atividades financeiras semelhantes nos mercados, devendo aplicar-se de um modo geral o princípio «mesmos riscos, mesmas regras».

⁽¹⁾ Consultar também, neste contexto, as atividades do CESE sobre o tema «A indústria e a política monetária da UE — O papel do BEI»: <http://www.eesc.europa.eu/?i=portal.en.events-and-activities-industry-monetary-policy-eib>

⁽²⁾ Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece regras comuns para a titularização e cria um quadro europeu para a titularização simples, transparente e normalizada e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 648/2012, bem como proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e as empresas de investimento (JO C 82 de 3.3.2016, p. 1).

1.10. Os mercados de capitais também oferecem novas oportunidades aos **investidores nesses mercados**. O Comité considera isto positivo, desde que se preveja um quadro de proteção adequado e mais eficaz. Por este motivo, é necessária uma maior simplificação, transparência e comparabilidade dos instrumentos financeiros e da respetiva informação, o que, aliás, também poderá beneficiar as empresas que procuram financiamento. Há que envidar também mais esforços em matéria de educação financeira.

1.11. No que se refere à **realização do plano de ação**, o CESE é a favor da abordagem adotada, «a partir da base» e «por etapas», mas considera, simultaneamente, que o trabalho deve prosseguir sem demora, aproveitando o impulso e o apoio surgidos na sequência do Livro Verde. O CESE salienta que a criação de uma União dos Mercados de Capitais é um projeto de grande envergadura, em que tudo dependerá dos pormenores e das garantias. Além disso, a flexibilização do acesso ao crédito não é certamente um problema em todos os Estados-Membros e uma flexibilização do lado da oferta nunca será a solução para um problema a nível da procura. Como tal, devemos deixar de ver a União dos Mercados de Capitais como uma solução para todos os problemas da UE.

1.12. O que importa agora é não perder os objetivos de vista e realizar progressos a um ritmo regular. O CESE **receia que o resultado final demorará algum tempo a alcançar**, não só devido ao grande número de «componentes» do plano, mas também porque as grandes disparidades nacionais não desaparecerão de imediato. O Comité manifesta-se a favor da realização de **avaliações intercalares regulares**, com as quais está disposto a colaborar.

2. Contexto

2.1. A fim de concretizar as suas prioridades absolutas, ou seja, crescimento, emprego e investimento, a Comissão Juncker elaborou, logo após a sua tomada de posse, um Plano de Investimento para a Europa, que inclui três vertentes, uma das quais a «criação de um ambiente favorável ao investimento»⁽³⁾. A realização progressiva de uma União dos Mercados de Capitais, a par de um mercado digital unificado e de uma União da Energia, é um dos principais objetivos dessa terceira vertente.

2.1.1. No final de setembro de 2015, a Comissão publicou o seu Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais⁽⁴⁾, após uma consulta sobre o tema, sob a forma de um Livro Verde, que contou com uma ampla participação, nomeadamente do CESE⁽⁵⁾. O plano de ação define as bases para o lançamento, até 2019, de uma União dos Mercados de Capitais eficiente e integrada, que abranja todos os Estados-Membros.

2.1.2. Estas bases, em número de 33, serão publicadas ao longo do tempo e dizem essencialmente respeito aos seguintes domínios e temas⁽⁶⁾:

- Financiar a inovação, o arranque de empresas e as sociedades não cotadas na bolsa;
- Facilitar às empresas a admissão à negociação e a mobilização de capitais nos mercados bolsistas;
- Investir a longo prazo: realizar investimentos sustentáveis e em infraestruturas;
- Promover o investimento institucional e de retalho;
- Reforçar a capacidade do setor bancário para apoiar a economia no seu conjunto;
- Facilitar o investimento transfronteiras.

2.1.3. No âmbito do plano de ação, cada um destes componentes contribui para o cumprimento dos objetivos fixados, mas o seu impacto cumulativo será igualmente importante.

⁽³⁾ Ver o sítio da Internet da Comissão Europeia: http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_pt.htm

⁽⁴⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões — Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais, COM(2015) 468 final. Ver <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>

⁽⁵⁾ Ver o parecer do CESE sobre o «Livro Verde — Construção de uma União dos Mercados de Capitais» (JO C 383 de 17.11.2015, p. 64).

⁽⁶⁾ Para mais pormenores, ver o anexo 1 do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais.

2.2. A União dos Mercados de Capitais tal como agora descrita pretende cumprir vários objetivos, procurando criar uma ligação mais forte entre a poupança e o crescimento.

2.2.1. A União dos Mercados de Capitais deve alargar o leque de fontes de financiamento na Europa para além do financiamento bancário, conferindo um papel mais destacado aos mercados financeiros. Trata-se, portanto, de uma diversificação das fontes de financiamento da economia através da inclusão do financiamento não bancário. Uma União dos Mercados de Capitais tem de ajudar a mobilizar capital na Europa e a canalizá-lo para todas as empresas, infraestruturas e projetos sustentáveis a longo prazo.

2.2.2. Visa aprofundar o mercado único dos serviços financeiros. O desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais conduzirá a uma maior e mais forte integração financeira e a uma concorrência mais sólida. Os mercados de capitais beneficiarão dos efeitos de escala do mercado único e, simultaneamente, disporão de mais liquidez e tornar-se-ão mais competitivos.

2.2.2.1. Deverá contribuir para o crescimento e a estabilidade financeira. Ao facilitar o acesso das empresas ao financiamento, a União dos Mercados de Capitais apoiará o crescimento e a criação de emprego. Uma diversificação dos riscos tornará todo o sistema mais estável.

2.2.3. Os cidadãos e os consumidores terão também importantes benefícios a inferir, nomeadamente através das oportunidades adicionais de investimento que serão criadas.

3. Observações e comentários

3.1. O lançamento do plano de ação deve ser acolhido favoravelmente. Não só se considera positivo que o plano de ação tenha sido apresentado escassos seis meses após o Livro Verde, mas também, e mais ainda, que sejam envidados prioritariamente todos os esforços para impulsionar a economia alargando e melhorando o seu financiamento e, deste modo, gerando novos incentivos para o crescimento e o emprego digno.

3.2. O Comité subscreve os objetivos do plano de ação e os domínios prioritários nele destacados:

- Proporcionar um maior leque de escolha de fontes de financiamento às empresas na Europa, em especial às PME. Uma União dos Mercados de Capitais deve ampliar as possibilidades de financiamento de que dispõem as empresas. Impõe-se que estas possibilidades existam em toda a parte e sejam propiciadas a todos os empresários, para financiar todas as etapas de desenvolvimento das suas empresas.
- Assegurar um quadro regulamentar adequado para os investimentos a longo prazo e sustentáveis e o financiamento de projetos europeus de infraestruturas.
- Prever mais investimento e um leque de escolha mais alargado para os pequenos investidores e os investidores institucionais num quadro adaptado de proteção dos investidores.
- Reforçar a capacidade de concessão de crédito pelos bancos, nomeadamente através de uma revitalização adequada das operações e dos mercados de titularização. Isto deverá permitir-lhes colocar mais fundos à disposição das PME.
- Realizar uma avaliação exaustiva do impacto cumulativo e da coerência da legislação financeira adotada em resposta à crise financeira, à luz do financiamento da economia real.
- Reduzir os obstáculos transfronteiras e desenvolver mercados de capitais para todos os 28 Estados-Membros, designadamente mediante a eliminação de alguns dos atuais obstáculos fiscais e outros.

Não é importante apenas que estejam reunidos num mesmo plano de ação os numerosos esforços necessários para a criação de uma União dos Mercados de Capitais, mas também que exista uma clara vontade de debate, bem como a disponibilidade para eliminar os obstáculos que entram o desenvolvimento do sistema financeiro europeu.

3.3. A desejada diversificação das fontes de financiamento não pode fazer-se em detrimento do sistema bancário. O financiamento bancário e o financiamento do mercado são indissociáveis e devem ser encarados como complementares. Aliás, os bancos também desempenham o papel de intermediários nos mercados de capitais.

3.3.1. Um domínio prioritário do plano de ação é o reforço da capacidade dos bancos de conceder crédito à economia. Os «empréstimos improdutivo»⁽⁷⁾ continuam a suscitar apreensão na UE e a reter capital que, de outra forma, poderia ser aproveitado para conceder mais empréstimos. Na opinião do Comité, a Comissão deve tomar medidas para liberar os balanços dos bancos, incentivando a titularização de empréstimos improdutivo e criando mercados para «ativos depreciados». Os empréstimos bancários poderão ser desbloqueados se forem desenvolvidos — ou revitalizados, caso já existam — mercados aprofundados e transparentes para «dívidas bancárias de empresas em dificuldades».

3.4. Mercados de capitais aprofundados, dotados de liquidez e eficientes podem trazer benefícios para todos os operadores e intervenientes desses mercados.

3.4.1. Assim, para as empresas que procuram financiamento, os mercados de capitais podem melhorar o acesso aos fundos e, devido a uma maior concorrência entre os investidores, gerar melhores condições e, por conseguinte, menores custos de capital. Além disso, o financiamento fica mais bem assegurado em tempos difíceis, agora que os mercados de capitais são, regra geral, mais capazes de enfrentar os ambientes de incerteza e projetos mais arriscados.

3.4.2. Os mercados das obrigações soberanas são muito importantes no que toca à avaliação de diversos riscos, pelo que um mercado de capitais precisa da integração desses mercados. Tal contribui também para a convergência dos custos de capital dos emitentes privados. Medidas adequadas neste domínio são, por isso, bem-vindas.

3.4.3. A realização da União dos Mercados de Capitais só terá êxito se os seus componentes forem suficientemente robustos e credíveis. Importa ter em conta as características específicas do panorama de financiamento existente e, ao mesmo tempo, criar um número suficiente de novas possibilidades e oportunidades de financiamento. O resultado deverá também oferecer garantias no âmbito da competitividade e da atratividade a nível internacional.

3.4.4. O desafio é grande, especialmente no que diz respeito às PME. Coloca-se a questão de saber como terão acesso ao capital. Para as PME será uma difícil tarefa aceder aos mercados de capitais e aos instrumentos e possibilidades de financiamento e tirar partido deles. Frequentemente, veem-se a braços com um défice de informação, que lhes causa ainda mais dificuldades⁽⁸⁾. Será, pois, importante avaliar até que ponto o novo quadro é favorável às PME.

3.4.5. As empresas e as PME, em especial as microempresas, para as quais os mercados de capitais não sejam acessíveis devem ter a possibilidade de, em qualquer momento da sua vida, escolher as vias de financiamento que considerem mais adequadas para si. Para as microempresas e as pequenas empresas é, por conseguinte, fulcral diversificar o mais possível o ecossistema financeiro, de forma a disporem do mais vasto leque de estruturas e possibilidades de financiamento, incluindo a locação financeira. Devem ser exploradas todas as alternativas. As soluções devem ser procuradas não só no financiamento bancário ou no financiamento de mercado, mas também noutras modalidades. O Plano Juncker já deu um bom impulso nessa direção. Além disso, poderá visar-se também um papel mais ativo para o BEI neste domínio (direta ou indiretamente, por exemplo, através de sistemas de garantia).

3.4.6. Os investidores terão oportunidades adicionais de investimento. Uma oferta mais vasta de produtos financeiros permitir-lhes-á controlar melhor os objetivos do seu investimento, atentar na diversificação e gestão do risco, bem como melhorar o seu perfil de risco-rendimento.

3.4.7. Os investidores têm direito a uma proteção adequada. Para tal, é necessário um quadro de proteção adaptado e uma série de outros esforços, nomeadamente no que toca à educação financeira e a mais e melhor informação. Para começar, poderia investir-se numa maior simplificação e transparência e numa melhor comparabilidade dos instrumentos financeiros transacionados nos mercados, o que, aliás, pode beneficiar também todos os operadores em busca de recursos financeiros.

⁽⁷⁾ «Non performing loans» (NPL) em inglês.

⁽⁸⁾ Ver o relatório de informação do CESE sobre o «Acesso das PME e das pequenas empresas de média capitalização a financiamento no período de 2014-2020: Oportunidades e desafios», EESC-2014-06006-00-01-RI-TRA, de 1.7.2015.

3.5. Para a concretização efetiva de um mercado uniformizado, não basta eliminar os atuais obstáculos transfronteiras e a fragmentação existente, mas há que impedir também o surgimento de novos obstáculos. O Comité entende que é primordial harmonizar e uniformizar as regras ao máximo, prestando particular atenção à escolha dos instrumentos utilizados. Por este motivo, é necessário que todos os Estados-Membros adotem, apliquem e supervisionem do mesmo modo as diversas medidas do plano de ação.

3.6. Uma União dos Mercados de Capitais deve tornar as economias europeias mais robustas e resistentes aos choques. Em causa está a estabilidade económica e financeira da UE. Por isso, é necessário um quadro regulamentar adequado, que permita desenvolver devidamente os pontos fortes da União dos Mercados de Capitais, tais como uma repartição e distribuição do risco de forma equilibrada, e controlar com firmeza as suas fragilidades. Importa tornar todo o sistema financeiro mais resistente a eventuais crises futuras. Caso ocorram, as consequências de tais crises devem ser resolvidas com maior rapidez e precisão.

3.7. Atendendo aos riscos que podem surgir, e tendo em vista a estabilidade económica e financeira, há que prever igualmente uma supervisão micro e macroprudencial adequada, a nível nacional e da UE, nos segmentos pertinentes dos mercados de capitais. As novas vias de financiamento devem obedecer ao princípio «mesmos riscos, mesmas regras».

3.8. É necessário abordar a questão do chamado «sistema bancário paralelo». O Comité já defendeu anteriormente a inclusão deste sistema na regulamentação⁽⁹⁾ e afirmou que deve ser evitado o risco de arbitragem regulamentar⁽¹⁰⁾. Na opinião do Comité, nem sequer deveriam existir atividades «paralelas», pelo que o sistema bancário paralelo deve estar sujeito às mesmas exigências regulamentares e prudenciais que o conjunto do sistema financeiro⁽¹¹⁾. Ao mesmo tempo, no entender do Comité, deve reconhecer-se que o sistema bancário paralelo constitui também um canal suplementar de financiamento alternativo que pode ser útil para a economia real⁽¹²⁾.

3.9. No atinente à realização do plano de ação, acolhem-se favoravelmente as abordagens «a partir da base» e «por etapas», uma vez que permitem aproveitar o contributo dos operadores do mercado, estabelecer prioridades e combinar iniciativas e medidas a curto e a longo prazo.

3.10. Agora é importante aproveitar o impulso e o amplo apoio manifestado a favor de uma União dos Mercados de Capitais por ocasião da consulta pública no âmbito do Livro Verde, para chegar rapidamente a resultados concretos.

3.11. Nos próximos tempos, importará não perder os objetivos de vista e realizar progressos a um ritmo regular. É importante obter resultados concretos e positivos em todos os domínios abrangidos pelo plano de ação. Neste contexto, saúda-se a intenção da Comissão de apresentar regularmente relatórios sobre os progressos do plano de ação e de efetuar uma avaliação global em 2017, pois poderá ser necessário adotar medidas adicionais e ajustar o calendário.

3.12. É possível questionar se o calendário apresentado para a realização da União dos Mercados de Capitais até 2019 é realista e exequível. Há ainda muito por fazer e é de recear que não seja assim tão fácil igualar as grandes disparidades atuais entre os Estados-Membros e fazê-las desaparecer. Os diferentes elementos do plano de ação podem constituir uma boa base, mas será o próprio mercado a determinar o êxito ou o fracasso da União dos Mercados de Capitais.

Bruxelas, 17 de fevereiro de 2016.

O Presidente
do Comité Económico e Social Europeu
Georges DASSIS

⁽⁹⁾ Ver o parecer do CESE sobre o tema «Após a Crise: Um Novo Sistema Financeiro para o Mercado Interno» (JO C 48 de 15.2.2011, p. 38), ponto 2.7.2.1.

⁽¹⁰⁾ Ver o parecer do CESE sobre o «Livro Verde — Sistema bancário paralelo» (JO C 11 de 15.1.2013, p. 39), ponto 1.4.

⁽¹¹⁾ Ver o parecer do CESE sobre o «Livro Verde — Sistema bancário paralelo» (JO C 11 de 15.1.2013, p. 39), ponto 1.5.

⁽¹²⁾ Ver o parecer do CESE sobre o «Sistema bancário paralelo — Fazer face aos novos fatores de risco no setor financeiro» (JO C 170 de 5.6.2014, p. 55), ponto 1.10.