

Bruxelas, 24.9.2020
COM(2020) 590 final

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

**Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas - novo
plano de ação**

INTRODUÇÃO

No seu discurso de abertura perante o Parlamento Europeu, a Presidente da Comissão, Ursula von Der Leyen, declarou: «Concluamos, por fim, a União dos Mercados de Capitais». O presente plano de ação define as principais medidas para cumprir o referido compromisso.

O Parlamento Europeu e os Estados-Membros manifestaram frequentemente o seu apoio à criação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC), tendo este apoio sido reiterado por diversas vezes. Em dezembro de 2019, os Estados-Membros aprovaram as conclusões do Conselho¹ relativamente à forma de aprofundar a UMC. No seu relatório de iniciativa (INI)², de setembro de 2020, o Parlamento Europeu insta a Comissão e os Estados-Membros a tomarem medidas decisivas para concretizar a UMC.

A Comissão adotou o primeiro plano de ação relativo à UMC em 2015³ e, a partir dessa data, a UE tem vindo a realizar progressos significativos no que se refere à criação dos seus alicerces. Aprofundar a UMC é, todavia, um processo complexo e a sua conclusão exige mais do que uma medida única. Por conseguinte, a única forma de realizar progressos consiste em avançar de forma constante em todos os domínios em que ainda subsistem obstáculos à livre circulação de capitais. Muito continua ainda por fazer e chegou o momento de sermos mais ambiciosos.

Hoje, mais do que nunca, revela-se necessário um forte apoio político a favor deste projeto, uma vez que a UMC pode acelerar a recuperação da UE após a crise provocada pela pandemia de COVID-19. Pode igualmente mobilizar os fundos necessários à concretização do Pacto Ecológico Europeu⁴, preparar a Europa para a era digital e combater os seus problemas sociais. Para o efeito, é necessário um forte empenhamento político, a fim de apoiar as medidas necessárias à realização da UMC. No entanto, as instituições da UE não podem alcançar, por si só, os resultados pretendidos; importa que os participantes no mercado e todos os cidadãos europeus tirem partido das oportunidades proporcionadas pela UMC, a fim de esta última atingir os seus objetivos.

Em novembro de 2019, a Comissão instituiu um [fórum de alto nível](#) consagrado à UMC, reunindo 28 dirigentes de empresas, peritos, representantes dos consumidores e académicos. Em junho de 2020, o fórum publicou o seu relatório final⁵, em que apresentava 17 recomendações dirigidas à Comissão e aos Estados-Membros tendo em vista avançar com a

¹ Conclusões do Conselho sobre o aprofundamento da União dos Mercados de Capitais (5 de dezembro de 2019) - 14815/19.

² Relatório do Parlamento Europeu sobre o aprofundamento da União dos Mercados de Capitais: melhorar o acesso ao financiamento do mercado de capitais, em especial por parte das PME, e permitir uma maior participação dos investidores de retalho [(2020/2036(INI)).

³ 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) 0468 final.

⁴ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, intitulada «Pacto Ecológico Europeu», COM(2019) 640 final.

⁵ [Relatório final do fórum de alto nível sobre a União dos Mercados de Capitais intitulado «A new vision for Europe's capital markets»](#) https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

conclusão da UMC. Um convite à apresentação de observações sobre este relatório final permitiu à Comissão dispor dos comentários apresentados por um leque mais alargado de partes interessadas. A Comissão teve em conta estas contribuições aquando da elaboração das medidas delineadas no presente plano de ação.

I. UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS: QUAL A SUA RAZÃO DE SER E PORQUÊ AGORA?

Qual é a finalidade visada pela UMC?

A UMC constitui o plano da UE para criar um verdadeiro mercado único de capitais em todo o seu território. Visa assegurar o livre fluxo de investimento e aforro entre todos os Estados-Membros, em benefício dos cidadãos, dos investidores e das empresas, independentemente do local em que estejam estabelecidos. Um mercado de capitais plenamente operacional e integrado permitirá à economia da UE crescer de forma sustentável e tornar-se mais competitiva. Uma Europa economicamente mais forte poderá servir melhor os seus cidadãos e ajudar a UE a desempenhar um papel mais preponderante na cena mundial.

A UMC é essencial para a consecução de todos os objetivos fundamentais da política económica da UE, a saber, uma recuperação pós-COVID-19, uma economia inclusiva e resiliente que funcione em benefício de todos, a transição para uma economia digital e sustentável e uma autonomia estratégica aberta, num contexto económico mundial cada vez mais complexo. A consecução destes objetivos exige investimentos avultados que não podem ser únicos e exclusivamente financiados pelo erário público, nem pelos circuitos de financiamento tradicionais, baseados na concessão de empréstimos bancários. Somente mercados de capitais integrados, profundos e que se pautem pelo seu bom funcionamento poderão proporcionar um apoio com a envergadura necessária para garantir a retoma na sequência da crise e impulsionar o processo de transição. A UMC não constitui, em si, um objetivo, mas uma política cuja prossecução é fundamental para garantir a realização de progressos no que respeita às principais prioridades europeias.

A União dos Mercados de Capitais (UMC) tornou-se mais premente à luz da crise desencadeada pelo surto de COVID-19. As medidas de apoio público e os empréstimos bancários contribuíram para preservar o rendimento das famílias e a solvência das empresas, uma vez que permitiram dar resposta à crise de liquidez de curto prazo provocada pelo confinamento. No entanto, para garantirem a sua solvência no médio e longo prazo, as empresas requerem uma estrutura de financiamento mais estável. O setor industrial da EU e, nomeadamente, as PME que constituem a espinha dorsal da nossa economia, necessitam de um maior volume de capitais próprios para recuperarem do choque económico e reforçarem a sua resiliência.

A criação da UMC é um projeto que requer tempo. Apesar dos primeiros esforços desenvolvidos para criar um mercado único de capitais remontarem à assinatura do Tratado de Roma, este objetivo não foi ainda alcançado. O plano de ação de 2015 definiu certas medidas necessárias para a criação de uma UMC, tendo muitas delas sido acordadas e estão atualmente em vias de serem aplicadas. Isto não é, contudo, suficiente. Os progressos têm sido morosos no que se refere a algumas questões controversas. Perduram ainda obstáculos significativos ao bom funcionamento da UMC em muitos domínios, nomeadamente em termos de supervisão, fiscalidade e direito da insolvência. Estes obstáculos devem-se ao contexto histórico e cultural, bem como à força de hábito. Constituem problemas profundamente enraizados que exigirão tempo para os dirimir.

Não há uma medida única que permita concluir a UMC. **A única forma de progredir consiste em avançar por etapas, em todos os domínios em que ainda subsistem obstáculos à livre circulação de capitais.** Isto exige empenhamento e determinação por todas as partes. Uma vez que a criação da UMC constitui um processo progressivo, que assenta na realização de inúmeras mudanças pequenas, mas importantes, é essencial não perder de vista uma visão de conjunto.

Panorâmica geral da UMC

A UMC deve reverter em benefício de todos os europeus, independentemente do seu local de residência ou de trabalho. Deve permitir aos cidadãos dos Estados-Membros de menor dimensão beneficiar das vantagens já existentes nos grandes centros financeiros consagrados. As empresas, nomeadamente de pequena e média dimensão, devem dispor de acesso ao financiamento e os investidores devem poder investir em projetos em todo o território da UE. Importa garantir um fluxo de capitais de molde a permitir direccionar esses capitais para onde poderão assumir maior utilidade e contribuir para suprir necessidades societais no longo prazo, nomeadamente à luz das transições ecológica e digital. Os participantes no mercado devem beneficiar de mercados competitivos e transparentes. O acesso à informação e às infraestruturas deve ser eficiente e não discriminatório.

Os consumidores devem dispor de um leque de escolha mais alargado no que respeita ao seu aforro e aos seus investimentos e devem estar bem informados, nomeadamente no que respeita aos aspetos em matéria de sustentabilidade, e ser devidamente protegidos independentemente do local em que se encontrem. A escolha de produtos e serviços financeiros não deve ser o corolário das tradições ou do poder de mercado, mas resultar de uma escolha num mercado competitivo. Não devem existir, expressa ou implicitamente, obstáculos ao investimento transfronteiras. É necessário atenuar os obstáculos decorrentes de divergências nacionais em matéria de legislação e aplicação da lei, fiscalidade e supervisão, a fim de os referidos obstáculos não impedirem a livre circulação de capitais. As decisões de investimento devem reger-se por um conjunto único de normas, ou seja, o mesmo conjunto de normas deve aplicar-se diretamente e de forma idêntica a todos os operadores de mercado, independentemente da sua localização.

Por que razão a UMC assume uma maior importância na fase atual?

1. A retoma

Na fase atual, a principal prioridade da UE consiste em recuperar da crise económica sem precedentes causada pelo surto de COVID-19. A Comissão apresentou Next Generation EU⁶, um instrumento temporário de emergência para a recuperação que visa ajudar a reparar os danos económicos e sociais imediatos resultantes da pandemia causada pela COVID-19, impulsionar a retoma e preparar um futuro melhor e mais ecológico para a próxima geração. Além disso, as instituições europeias e os Estados-Membros adotaram medidas extraordinárias e injetaram fundos públicos numa escala sem precedentes para fazer face à emergência no domínio da saúde pública, proteger o emprego e os rendimentos das pessoas, bem como para assegurar a solvência das empresas. Até à data, os bancos têm

⁶ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, intitulada «A Hora da Europa: Reparar os Danos e Preparar o Futuro para a Próxima Geração», COM(2020) 456 final.

continuado, de modo geral, a conceder empréstimos às empresas. Todavia, este financiamento - não obstante ser essencial para a recuperação a curto prazo da Europa - não será suficiente, dada a envergadura e a duração prevista das necessidades de financiamento. **O financiamento do mercado será vital para assegurar a recuperação e o futuro crescimento a longo prazo.**

A UMC é igualmente importante para o plano de recuperação da UE. A fim de a Comissão poder mobilizar os fundos necessários para a UE, serão necessários mercados de capitais profundos e líquidos. Paralelamente, essa emissão de grande envergadura representa uma oportunidade para o sistema financeiro da UE: é suscetível de atrair um maior número de investidores e emitentes à escala mundial no que diz respeito aos instrumentos financeiros denominados em euros, promovendo assim o papel internacional do euro.

Por outro lado, as **autoridades autárquicas e regionais, bem como as administrações centrais, também necessitarão de mercados profundos e líquidos** para mobilizar os fundos necessários para apoiar a economia, investir em infraestruturas públicas e dar resposta às necessidades sociais resultantes da crise.

A UMC é igualmente essencial para mobilizar os investimentos privados nas empresas, complementando o apoio público concedido. Assegura uma série de soluções alternativas em matéria de financiamento, reduz a dependência face a uma fonte única ou mutuante único e contribui para colmatar as lacunas em termos de financiamento. As empresas de todas as dimensões - e nomeadamente as PME - necessitam de fontes de financiamento sólidas e baseadas no mercado. Tal era já o caso antes do surto de COVID-19, mas assumirá uma importância ainda maior para a retoma quando a concessão de empréstimos bancários deixar de ser suficiente para o efeito. O surto de COVID-19 é suscetível de resultar na reestruturação de muitas empresas. Um financiamento insuficiente ou inadequado, bem como a falta de capitais próprios no âmbito da estrutura de financiamento, contribuem para debilitar as empresas e abrandar o processo de recuperação, colocando a Europa em desvantagem comparativamente a outras economias com estruturas de financiamento mais diversificadas.

Por último, a **UMC é essencial para assegurar a resiliência contra os futuros choques assimétricos** que afetem apenas alguns Estados-Membros. Ao permitir a criação de alicerces sólidos para melhorar e alargar geograficamente a partilha dos riscos pelo setor privado, a UMC apoiará o funcionamento da União Bancária, bem como da União Económica e Monetária. A conclusão da União Bancária irá igualmente favorecer uma integração mais rápida dos mercados de capitais europeus.

2. Transição ecológica e transformação digital

Enfrentar as situações de emergência existentes em termos de clima e biodiversidade, bem como responder aos desafios ambientais de âmbito mais lato, exige investimentos avultados, podendo a UMC contribuir para a respetiva mobilização e orientação. O Pacto Ecológico Europeu constitui a nova estratégia de crescimento da UE e define o roteiro para tornar a sua economia sustentável. Estima-se que, comparativamente à década anterior, será necessário um investimento anual adicional de 350 mil milhões de EUR no domínio da energia para atingir o objetivo de reduzir as emissões de gases com efeito de estufa em 55 %

até 2030⁷. O Plano de Investimento do Pacto Ecológico Europeu visa promover os investimentos sustentáveis. Mas os fundos públicos não serão suficientes para satisfazer estas necessidades de financiamento. Impõe-se um mercado único de capitais eficiente para mobilizar os fundos necessários e garantir a integração rigorosa das considerações em matéria de sustentabilidade nas decisões de financiamento. A Comissão apresentará uma renovada **estratégia de financiamento sustentável**, a fim de incrementar os investimentos privados em projetos e atividades sustentáveis. Tendo por base mercados de capitais aprofundados, esta estratégia apoiará as ações definidas no Pacto Ecológico Europeu para gerir os riscos climáticos e ambientais e garantir a sua integração no sistema financeiro da UE.

A digitalização continuará também a exigir um montante significativo de investimentos privados para que a economia da UE se mantenha competitiva a nível mundial. Tal como já referido na estratégia da UE intitulada «Construir o futuro digital da Europa», as empresas inovadoras requerem um financiamento que somente os mercados de capitais estão em condições de proporcionar. Tal deve-se, em parte, ao facto de muitas destas empresas não disporem das garantias físicas que são exigidas para a concessão de empréstimos bancários. Esta situação torna ainda mais urgente aprofundar a UMC. A implantação dos avanços tecnológicos é também fundamental para garantir a eficiência do setor financeiro da UE, melhorar o acesso ao capital e assegurar a sua capacidade de servir melhor os cidadãos europeus, bem como para preservar a sua competitividade a nível mundial. É por este motivo que a Comissão apresenta uma **estratégia de financiamento digital**⁸ que visa tirar partido do potencial deste último em termos de inovação e concorrência, atenuando simultaneamente os riscos a ele associados.

Importa apoiar as PME nos esforços que desenvolvem no sentido da consecução dos objetivos das transições ecológica e digital. A UMC proporcionará às PME melhores oportunidades de acesso ao financiamento, contribuindo deste modo para a realização dos objetivos da estratégia apresentada pela UE em março de 2020 e intitulada «Uma Estratégia para as PME com vista a uma Europa Sustentável e Digital»⁹.

As estratégias em matéria de UMC, financiamento sustentável, financiamento digital e PME reforçam-se mutuamente. Trata-se de um conjunto de medidas interligadas que visam reforçar a economia europeia e torná-la mais competitiva e sustentável, para além de torná-la mais apta a servir melhor os seus cidadãos e as suas empresas.

3. Uma economia mais inclusiva

A UMC é igualmente importante para a criação de uma economia e de uma sociedade que se pautem por uma maior inclusividade e resiliência. A capacidade de colocar a economia ao serviço das pessoas depende da existência de mercados de capitais integrados e

⁷ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões intitulada «Reforçar a ambição climática da Europa para 2030», COM(2020)562 final.

⁸ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, intitulada «Uma Estratégia de Financiamento Digital para a Europa», COM(2020) 591.

⁹ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões intitulada «Uma Estratégia para as PME com vista a uma Europa Sustentável e Digital», COM(2020) 103 final.

de incentivos adequados com vista a promover o investimento em atividades sustentáveis do ponto de vista social e ambiental. A existência de mercados profundos e integrados facilita uma afetação eficiente do capital e desempenha um papel profícuo em épocas de transformação societal, uma vez que estes mercados permitem apoiar o crescimento e o emprego, contribuindo assim para o bem-estar financeiro das pessoas.

A UMC pode igualmente contribuir para enfrentar os desafios suscitados pelo envelhecimento da população europeia. A existência de sistemas de pensões sólidos e assentes no mercado apresenta o potencial de complementar os regimes públicos de pensões e de responder melhor às necessidades associadas ao envelhecimento demográfico, desde que sejam concebidos com base num modelo alargado e inclusivo. Contribuirão, deste modo, para um rendimento adequado e sustentável na velhice. Quanto mais desenvolvidos forem os mercados de capitais, tanto mais fácil será o acesso das pessoas a soluções e produtos financeiros que correspondam às suas necessidades e preferências. A UMC tem como objetivo colocar os mercados de capitais ao serviço das pessoas, proporcionando-lhes oportunidades de investimento sustentáveis e assegurando uma proteção sólida aos investidores.

A **estratégia de investimento de retalho**, que a Comissão irá apresentar no primeiro semestre de 2022, deverá colocar a tónica nos interesses dos investidores individuais. Visará assegurar que os pequenos investidores possam tirar pleno partido dos mercados de capitais, para além de garantir a coerência das normas previstas por todos os instrumentos jurídicos. Os investidores individuais devem beneficiar de: i) uma proteção adequada, ii) um aconselhamento imparcial e um tratamento equitativo, iii) mercados abertos que proporcionem um leque diverso de serviços e produtos financeiros competitivos e com uma boa relação custo-eficácia, e iv) informações transparentes, comparáveis e inteligíveis sobre os produtos. A legislação da UE deve ter uma perspetiva de longo prazo e refletir a evolução em curso em matéria de digitalização e sustentabilidade, bem como a crescente necessidade de produtos de poupança-reforma.

4. Competitividade a nível mundial e autonomia estratégica aberta da UE

A UMC irá permitir aos mercados de capitais de menor dimensão recuperar os atrasos registados face aos mercados de maior dimensão e mais desenvolvidos, para além de possibilitar o desenvolvimento à escala mundial das empresas locais. Apresenta o potencial de tornar a economia europeia mais inovadora e competitiva, permitindo-lhe assim estar em melhores condições de enfrentar a concorrência mundial. A existência de mercados mais alargados e mais integrados contribuirá para fazer com que a UE se torne um mercado de capitais globalmente mais vasto e aprofundado, em benefício dos investidores nacionais e em condições de atrair um maior número de investidores estrangeiros. Isto reverte-se não só no interesse das grandes empresas que já operam nos mercados mundiais, como cria também oportunidades significativas para as empresas locais de menor dimensão, cujos modelos empresariais são promissores e que podem assim atrair investidores à escala mundial, no intuito de mobilizar os fundos necessários à expansão das suas atividades e ao reconhecimento da sua marca no mercado. Um mercado único de capitais, de grande dimensão e verdadeiramente integrado, que beneficie do apoio de normas fiscais adequadas¹⁰,

¹⁰ Em 2021, a Comissão adotará uma proposta legislativa com o objetivo de atualizar as normas em matéria de IVA aplicáveis aos serviços financeiros.

será um terreno fértil em que as empresas financeiras da UE podem desenvolver-se e expandir as suas atividades para se tornarem verdadeiramente competitivas a nível mundial.

A UMC constitui uma condição indispensável para reforçar o papel internacional do euro e a autonomia estratégica aberta da Europa. A utilização em grande escala de uma moeda nas transações internacionais depende da existência de grandes mercados financeiros nacionais, líquidos, profundos e dinâmicos, apoiados por políticas monetárias, orçamentais e regulamentares credíveis e sustentáveis. Um mercado de capitais dinâmico, integrado e profundo tornará a Europa mais atrativa para os investidores internacionais e impulsionará o afluxo de capitais estrangeiros. Reforçará a importância dos valores mobiliários denominados em euros no financiamento à escala mundial e reforçará a resiliência das infraestruturas de mercado da UE.

O Brexit tem um impacto significativo na UMC. Realça ainda mais a necessidade de a UE dispor de mercados de capitais eficientes e integrados. Os mercados de capitais da UE são compostos por múltiplos centros financeiros cuja dimensão e especialização diverge. Um conjunto único de normas reforçadas e uma supervisão eficaz serão cruciais para evitar a arbitragem regulamentar, a escolha da legislação mais favorável e um nivelamento por baixo no domínio da supervisão.

A influência da UE na definição das regras e normas internacionais depende também do desenvolvimento de sólidos mercados internos. Importa que a UE desenvolva as suas próprias infraestruturas de mercado e serviços de importância crítica. A existência de mercados bem desenvolvidos é uma condição indispensável para assegurar a sua autonomia financeira e económica. O mesmo é válido no que diz respeito à promoção do papel internacional do euro. Ao mesmo tempo, é importante preservar a abertura da UE face aos mercados financeiros mundiais, a fim de atrair investidores e apoiar a competitividade global das empresas europeias.

II. AÇÕES

A Comissão concretizou, em grande medida, as medidas anunciadas no plano de ação para a UMC de 2015 e na revisão intercalar de 2017 do referido plano¹¹. O Parlamento Europeu e os Estados-Membros chegaram a um consenso no que se refere a 12 das 13 propostas legislativas, embora nem todas tenham mantido o nível de ambição visado pela Comissão.

Paralelamente, subsistem alguns obstáculos a um mercado único, que perdurarão mesmo após a aplicação de todas as medidas legislativas já propostas. Por conseguinte, o conjunto inicial de ações previsto para a UMC deve ser completado por novas medidas, nomeadamente a fim de dar resposta aos novos desafios que surgiram entretanto. A transição para uma efetiva UMC continua a ser uma reforma estrutural de longo prazo a nível da UE que exige tempo, esforço, recursos e - acima de tudo - um empenhamento político inabalável.

Com este novo plano de ação, a Comissão apresenta uma lista de medidas destinadas a assegurar a realização de progressos decisivos no sentido da conclusão da UMC. Tomam em

¹¹ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões sobre a revisão intercalar do Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais, COM(2017) 292 final.

consideração e consolidam as medidas propostas pela Comissão em 24 de julho, com vista a garantir o funcionamento dos mercados de capitais em prol da recuperação económica.

A Comissão compromete-se a realizar **16 ações** para atingir três objetivos principais:

- (1) Apoiar uma recuperação económica ecológica, digital, inclusiva e resiliente, facilitando o acesso das empresas europeias ao financiamento;
- (2) Tornar a UE um espaço ainda mais seguro para o aforro e o investimento a longo prazo dos particulares;
- (3) Assegurar a integração dos mercados nacionais de capitais num verdadeiro mercado único.

O anexo do presente documento fornece mais informações técnicas sobre as ações a seguir descritas.

1. MEDIDAS PARA APOIAR UMA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA ECOLÓGICA, DIGITAL, INCLUSIVA E RESILIENTE, FACILITANDO O ACESSO DAS EMPRESAS EUROPEIAS AO FINANCIAMENTO

O dinamismo da recuperação económica pós-COVID-19 dependerá, de forma crucial, da disponibilidade de financiamento suficiente para as empresas da UE. Atualmente, a capitalização dos bancos europeus é mais sólida do que aquando da última crise financeira. Além disso, a UE apresentou medidas destinadas a melhorar a sua capacidade de orientar os fundos para as empresas e as famílias. Em contrapartida, o nível de endividamento do setor empresarial, no início do processo de relançamento económico, será mais elevado, pelo que as empresas necessitarão de um maior investimento em capitais próprios. O elevado nível do aforro a nível interno e a abertura do sistema financeiro da UE aos investidores internacionais deverá facilitar a mobilização dos fundos necessários.

O financiamento das empresas através da emissão de obrigações e de capitais não abertos à subscrição pública tem vindo a complementar cada vez mais a concessão de empréstimos bancários ao longo dos anos, **assumindo uma importância crescente.** Esta evolução deve-se também às medidas adotadas no âmbito do primeiro plano de ação para a UMC. No entanto, o acesso a determinadas formas de financiamento como, por exemplo, aos mercados acionistas, continua a ser limitado. As novas medidas apresentadas pelo presente plano de ação visam facilitar em maior grau o recurso ao financiamento do mercado e ajudar as empresas a tirarem partido de todas as fontes de financiamento disponíveis.

Para aumentar a visibilidade das empresas face aos investidores a nível transfronteiras, integrar melhor os mercados de capitais nacionais e facilitar o acesso ao financiamento do mercado, é necessário que o enquadramento normativo estabeleça o devido equilíbrio entre, por um lado, a apresentação de informações pertinentes aos investidores sobre as oportunidades de investimento e, por outro, a minimização dos encargos que isso acarreta para as empresas.

A Comissão abordará o problema da falta de dados acessíveis e comparáveis sobre as empresas para os investidores. O acesso fragmentado a informações dispersas sobre as empresas e a falta de notações de risco para determinadas sociedades desincentiva a

realização de investimentos a nível transfronteiras e internacional e penaliza, em especial, os mercados de capitais nacionais de menor dimensão. O acesso sem descontinuidade, à escala da UE, a dados sobre as empresas em formatos digitais comparáveis reduzirá os custos da pesquisa de informações para os investidores transfronteiras e alargará a base de investidores em benefício das empresas. Contribuirá simultaneamente para uma melhor integração dos pequenos mercados de capitais a nível local e apoiará a recuperação. As informações a ter em conta neste contexto devem refletir as necessidades dos investidores, bem como os interesses de um leque mais alargado de utilizadores. Por conseguinte, isto deverá igualmente melhorar a disponibilidade e a acessibilidade dos dados em matéria de sustentabilidade, orientar um maior número de investimentos para atividades sustentáveis e contribuir para a realização dos objetivos do Pacto Ecológico Europeu.

Ação n.º 1: A Comissão proporá a criação de uma plataforma à escala da UE (ponto de acesso único europeu) que proporcione aos investidores um acesso sem descontinuidade a informações financeiras e em matéria de sustentabilidade sobre as empresas.

A cotação pública é demasiado complexa e onerosa, nomeadamente para as PME. A simplificação articulada em torno das regras vigentes neste domínio **reduzirá os custos de conformidade para as PME e eliminará um obstáculo significativo que entrava o seu acesso aos mercados acionistas**. Muitas empresas renunciam à cotação na bolsa devido aos elevados encargos administrativos, bem como aos importantes custos em matéria de cotação e conformidade que isto pressupõe, o que limita o leque de opções de financiamento disponíveis para as empresas que pretendem expandir as suas atividades e desenvolver-se em maior grau. Tal assume uma importância ainda maior num contexto pós-crise, em que as pequenas empresas, em especial, precisam de dispor de um acesso sem entraves ao financiamento de capitais próprios. Com base nas medidas já tomadas no âmbito do primeiro plano de ação para a UMC com o objetivo de promover os mercados de PME em crescimento, uma simplificação bem calibrada das regras existentes permitirá aplicar um tratamento mais proporcionado às PME, sem prejudicar a integridade do mercado e a proteção dos investidores.

Ação n.º 2: A fim de promover e diversificar o acesso das pequenas empresas inovadoras ao financiamento, a Comissão procurará simplificar as regras de cotação aplicáveis nos mercados acionistas.

A fim de completar a ação relativa às regras de cotação, a Comissão prosseguirá os seus trabalhos tendo em vista a **criação de um fundo OPI para as PME**, a fim de facilitar a mobilização de capitais e o financiamento da sua expansão pelas pequenas empresas em rápido crescimento, nomeadamente nos setores de importância estratégica para a UE. A crise da COVID-19 mudou profundamente o panorama económico da UE, impondo-se assim uma maior ambição para apoiar o financiamento das pequenas empresas e das empresas inovadoras em expansão. Esta situação torna ainda mais premente a criação urgente do projeto ambicioso de um fundo OPI para as PME.

A Comissão prosseguirá igualmente os seus trabalhos de apoio ao desenvolvimento de mercados acionistas a nível local, analisando nomeadamente **a forma como os índices dos mercados bolsistas** podem contribuir para favorecer a liquidez das PME em termos de fundos próprios.

É necessário continuar a apoiar os **instrumentos de investimento que canalizam o financiamento para os projetos de investimento de longo prazo**. Os fundos europeus de investimento a longo prazo (FEILP) constituem instrumentos especializados que proporcionam esse financiamento de longo prazo às sociedades não cotadas, às PME cotadas, bem como aos projetos no domínio das infraestruturas sociais, dos transportes e da energia sustentável, no intuito de apoiar um crescimento ecológico. Dada a existência de um número atualmente muito reduzido de fundos pan-europeus deste tipo, convém reexaminar o quadro legislativo, a fim de facilitar a sua implantação. A introdução de alterações no quadro legislativo e maiores incentivos a favor do recurso a esta estrutura de FEILP é suscetível de promover a criação de fundos de investimento pan-europeus a longo prazo e, em última análise, de canalizar um maior financiamento para a economia real da UE, nomeadamente por parte dos pequenos investidores.

Ação n.º 3: *A Comissão irá reexaminar o quadro legislativo aplicável aos fundos europeus de investimento a longo prazo¹², a fim de orientar um maior financiamento de longo prazo para as empresas e os projetos de infraestruturas, nomeadamente aqueles que contribuem para o objetivo de um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo.*

A **recapitalização das estruturas de financiamento** deverá colocar as empresas da UE numa base estruturalmente sólida e contribuir para evitar uma dependência excessiva face ao endividamento, o que pode criar problemas de financiamento para as empresas no futuro. O nível de endividamento das empresas era já elevado antes da crise, tendo a pandemia de COVID-19 provocado uma perda substancial de receitas e conduzido assim ao seu agravamento. Por conseguinte, impõe-se que as empresas reforcem os seus níveis de fundos próprios, que se revelam particularmente importantes para as empresas inovadoras em rápido crescimento nas suas fases iniciais e em expansão, que pretendam concorrer a nível mundial. Os capitais próprios terão igualmente um papel mais preponderante a desempenhar no quadro da promoção da transição sustentável, uma vez que os projetos que prosseguem objetivos sustentáveis exigem um financiamento de longa duração. Por outro lado, importa eliminar o enviesamento fiscal a favor do endividamento, a fim de suprimir quaisquer incentivos fiscais injustificados ao financiamento com base no endividamento.

Incentivar a realização de um maior número de investimentos de longo prazo por parte dos investidores institucionais será decisivo para apoiar a recapitalização do setor empresarial. As seguradoras figuram entre os maiores investidores institucionais, mas ao longo dos últimos quinze anos, têm vindo a reduzir as suas carteiras de ativos de longo prazo, continuando a percentagem dos seus investimentos na economia real e nas infraestruturas a ser limitada. A participação das seguradoras em investimentos de longo prazo, nomeadamente em capitais próprios, pode ser apoiada se o quadro prudencial tiver devidamente em conta a natureza a longo prazo da atividade seguradora e atenuar o impacto da turbulência no mercado de curto prazo na solvência dessas seguradoras. Por outro lado, é igualmente possível reforçar o papel dos bancos enquanto investidores institucionais, facilitando os seus investimentos e melhorando a sua capacidade de tirar partido da sua grande base de clientela. Os bancos e as empresas de investimento devem poder investir e «criar mercados» (ou apoiar a liquidez) no domínio dos capitais próprios das empresas, embora devam ser objeto de um tratamento prudencial adequado.

¹² Regulamento (UE) 2015/760 relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo.

Ação n.º 4: *A Comissão visará eliminar os obstáculos regulamentares que dificultam o investimento de longo prazo pelas seguradoras, sem comprometer a estabilidade financeira e a proteção dos tomadores de seguros. Procurará igualmente prever um tratamento prudencial adequado dos investimentos de longo prazo em fundos próprios de PME pelos bancos. Além disso, avaliará as possibilidades de promover atividades em matéria de criação de mercados pelos bancos e outras empresas financeiras.*

Graças à sua alargada base de clientela, os bancos podem desempenhar um papel ainda mais importante no quadro da mobilização de fundos a favor das empresas, para além da concessão de empréstimos tradicionais ou de participações no capital. Quando os bancos não puderem ou quiserem conceder crédito, **podem em vez disso orientar as PME para fontes alternativas de financiamento**. Atualmente, se um banco recusar um empréstimo a uma PME, tem de fundamentar essa recusa se a PME em causa o solicitar. Se o banco orientar de forma proativa as PME cujos pedidos de empréstimo tenha recusado para fontes alternativas de financiamento, isto permitirá a essas empresas poupar custos (associados à pesquisa de outras fontes) e sensibilizar o público em geral para o financiamento com base no mercado. Esse regime de orientação poderá basear-se nos trabalhos já realizados no âmbito do anterior plano de ação para a UMC, a fim de ajudar os bancos a melhorar as informações prestadas quando rejeitam os pedidos de crédito das PME.

Ação n.º 5: *A Comissão avaliará as vantagens e a viabilidade de impor aos bancos a obrigação de orientar as PME, cujo pedido de crédito tenham recusado, para fontes alternativas de financiamento.*

Os mercados de capitais podem igualmente ajudar os bancos a intensificar a sua capacidade de concessão de crédito à economia. Os bancos podem ceder uma parte dos seus empréstimos aos investidores institucionais, transformando-os em títulos negociáveis. Este processo, denominado titularização, permite aos bancos transferir o risco de crédito e libertar capitais tendo em vista a concessão de empréstimos às empresas. Assume especial importância no contexto da recuperação, quando os bancos estão sujeitos a pressões no sentido de concederem crédito, nomeadamente às PME, aumentando deste modo a dimensão dos seus balanços. Permite igualmente mobilizar fundos para a transição ecológica através da titularização ecológica. Uma vez que a titularização pressupõe a criação de instrumentos financeiros que agrupam ativos individuais, tal proporciona aos investidores importantes ganhos de diversificação. O sobreaquecimento e a complexidade excessiva dos mercados de titularização contribuíram para a última crise financeira, pelo que esta atividade deve ser regulamentada de forma adequada. A Comissão propôs recentemente alterações específicas às regras em matéria de titularização, a fim de permitir aos bancos conceder um maior volume de empréstimos e aliviar os seus balanços de exposições não produtivas. Nesta base, uma maior adaptação das regras poderá tornar os mercados de titularização da UE mais favoráveis à concessão de crédito, preservando simultaneamente a estabilidade financeira da UE.

Ação n.º 6: *No intuito de desenvolver o mercado de titularização na UE, a Comissão irá reexaminar o atual quadro regulamentar aplicável neste domínio, a fim de reforçar a concessão de crédito pelos bancos às empresas da UE, em especial às PME¹³.*

2. TORNAR A UE UM ESPAÇO AINDA MAIS SEGURO PARA O AFORRO E O INVESTIMENTO A LONGO PRAZO DOS PARTICULARES

A Europa apresenta uma das taxas de aforro individual mais elevadas de todo o mundo. No entanto, o **grau de participação dos pequenos investidores nos mercados de capitais continua a ser muito diminuto** em comparação com outras economias. Esta deficiência priva as empresas da UE e, de modo mais geral, a economia da UE dos indispensáveis investimentos de longo prazo. De igual forma, também não serve os interesses dos particulares cujas poupanças geram apenas taxas de juro reais baixas ou mesmo negativas. Os investidores individuais que investem, não obstante, nos mercados de capitais da UE, deveriam, em muitos casos, beneficiar de rendimentos mais elevados do que aqueles que recebem atualmente. **Na fase atual, os pequenos investidores não tiram suficiente proveito das oportunidades de investimento proporcionadas pelos mercados de capitais** e não conseguem satisfazer de forma adequada as suas necessidades referentes ao período de reforma.

O quadro legislativo deve apoiar um rendimento equitativo para os pequenos investidores, contribuir para reforçar a sua confiança nos mercados de capitais e impulsionar a sua participação nos mesmos. Uma maior participação dos pequenos investidores permitirá orientar o aforro no longo prazo para as empresas, melhorando o acesso destas últimas ao financiamento, acelerando a recuperação económica, bem como as transições ecológica e digital.

A pandemia e a consequente volatilidade dos mercados bolsistas afetaram a confiança dos investidores individuais nos mercados de capitais, o que tem repercussões no investimento de longo prazo. Esta situação levou as famílias avessas ao risco a privilegiar de novo os depósitos bancários. Num momento em que a maior pressão que recai na despesa pública enfraquece a sustentabilidade do regime legal de seguro de pensão, torna-se cada vez mais importante recorrer à mutualização das pensões de reforma financiadas por fundos privados.

Diversas razões explicam a participação limitada dos pequenos investidores nos mercados de capitais. **A comparabilidade limitada de produtos de investimento similares** que se regem por diferentes legislações e que se encontram sujeitos, por conseguinte, a requisitos diferentes em matéria de informação, impede os investidores individuais de realizarem investimentos com conhecimento de causa. Paralelamente, a estrutura e as características atuais dos sistemas de distribuição a retalho são, muitas vezes, pouco competitivas, não garantindo uma boa relação preço-eficácia.

A literacia financeira é uma competência essencial para tomar boas decisões em matéria de finanças pessoais, mas inúmeras pessoas não dominam ainda este tipo de conhecimentos.

¹³ Para além do reforço do mercado de titularização, a Comissão continuará a avaliar a possibilidade de introduzir um instrumento de duplo recurso, denominado «títulos garantidos europeus». Conforme previsto na Diretiva (UE) 2019/2162 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, relativa à emissão de obrigações cobertas e à supervisão pública dessas obrigações, apresentará um relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho até 8 de julho de 2024.

Uma sólida literacia financeira cria os alicerces para a tomada de boas decisões pelos particulares e para o seu bem-estar financeiro. Os particulares que dispõem destas competências no domínio financeiro são também mais suscetíveis de tirar partido das possibilidades proporcionadas pelos mercados de capitais, nomeadamente em matéria de investimentos sustentáveis.

Ação n.º 7: *A Comissão procederá a uma avaliação da viabilidade de elaborar um quadro europeu de competências financeiras. Ponderará também a possibilidade de impor aos Estados-Membros a obrigação de promoverem medidas de aprendizagem que apoiem a educação financeira, em especial no que se refere a investimentos responsáveis e a longo prazo.*

Embora a literacia financeira seja essencial para a tomada de decisões eficazes, **os pequenos investidores devem também estar devidamente protegidos face à complexidade do sistema financeiro.** As normas da UE já instituíram salvaguardas para proteger os investidores, nomeadamente através da divulgação de informações sobre os produtos financeiros. No entanto, os documentos elaborados ao abrigo de diferentes regulamentações são frequentemente considerados longos, complexos, pouco inteligíveis, suscetíveis de induzir em erro e incoerentes, pelo que não fornecem aos pequenos investidores uma boa base para as suas decisões.

Estes documentos podem igualmente resultar numa sobrecarga de informação para os investidores sofisticados, que podem não ter necessidade das mesmas informações e garantias que os investidores inexperientes. A elaboração destes documentos é desnecessariamente onerosa para os prestadores de serviços financeiros. Além disso, alguns receiam que os incentivos pagos pelos emitentes de produtos de investimento aos distribuidores possam criar conflitos de interesses que afetem negativamente a qualidade e a objetividade dos consultores financeiros, não obstante as salvaguardas existentes.

Os consultores financeiros desempenham um papel fundamental a título de guardiãs do sistema financeiro. No entanto, o seu nível de qualificações, conhecimentos e competências continua a divergir consoante os Estados-Membros. A fim de reduzir o risco de venda abusiva, nomeadamente no que diz respeito ao critério de sustentabilidade, aumentar a confiança dos investidores individuais no aconselhamento e assegurar a igualdade das condições de concorrência para os operadores de mercado que prestam aconselhamento em diferentes Estados-Membros, importa estabelecer ou melhorar determinadas normas deontológicas aplicáveis aos consultores.

Ação n.º 8: *A Comissão avaliará as normas aplicáveis no domínio dos incentivos e da divulgação de informações e, caso necessário, proporá a alteração do quadro normativo existente para que os pequenos investidores recebam um aconselhamento adequado, bem como informações claras e comparáveis sobre os produtos. Proporá também meios de reduzir a sobrecarga de informação para os pequenos investidores com experiência, sem prejuízo das salvaguardas adequadas. Por último, procurará melhorar o nível das qualificações profissionais dos consultores na UE e avaliará a viabilidade de criar um rótulo pan-europeu para os consultores financeiros.*

A população da UE está a envelhecer¹⁴. Os europeus beneficiam de uma esperança de vida mais longa, pelo que têm cada vez mais necessidade de investir a longo prazo, a fim de obterem um rendimento sustentável mais elevado, bem como rendimentos complementares adequados para a sua reforma. Proporcionando aos consumidores uma nova opção pan-europeia de poupança para a reforma, o produto individual de reforma pan-europeu (PIRPE) já representa um passo importante nesse sentido. Completando os instrumentos de monitorização existentes através de informações mais pormenorizadas sobre os regimes complementares de pensões, os painéis de avaliação das pensões proporcionarão aos Estados-Membros uma panorâmica mais abrangente da adequação dos seus sistemas de pensões, incentivando-os a colmatar as lacunas e a partilhar as melhores práticas. Os sistemas individuais de acompanhamento das pensões proporcionarão aos cidadãos uma panorâmica geral dos seus futuros rendimentos de reforma, com base nos direitos que adquiriram em todos os regimes de pensões em que participam ou em função do rendimento esperado dos produtos de longo prazo em que investiram. Os particulares devem ser encorajados a completar as pensões públicas com uma poupança e um investimento ao longo da vida, nomeadamente através de uma participação mais ativa nos regimes complementares de pensões. Beneficiarão deste modo de um rendimento de reforma mais adequado, para além de isto permitir financiar o crescimento a longo prazo da economia real, bem como as suas transições ecológica e digital.

Ação n.º 9: A Comissão facilitará a monitorização da adequação das pensões nos Estados-Membros através da elaboração de painéis de avaliação dessas pensões. Desenvolverá também melhores práticas para criar sistemas nacionais de acompanhamento para os cidadãos europeus. Por último, lançará um estudo para analisar as práticas de inscrição automática e poderá vir a analisar outras práticas destinadas a fomentar a participação em regimes complementares de pensões, com vista a desenvolver as melhores práticas para esses sistemas em todos os Estados-Membros.

3. INTEGRAR OS MERCADOS NACIONAIS DE CAPITAIS NUM VERDADEIRO MERCADO ÚNICO

A dimensão dos mercados de capitais da Europa não corresponde à importância da sua economia e existem inúmeras possibilidades de reforçar o papel do euro enquanto moeda internacional. Além disso, os mercados de capitais europeus continuam a estar fragmentados em função das fronteiras nacionais. Esta fragmentação impede os intervenientes nos pequenos mercados locais de beneficiarem das vantagens da integração, nomeadamente o acesso a uma alargada base de investidores. Uma vez que as vantagens dos mercados de maior dimensão continuam a não ser objeto de uma exploração suficiente, os intervenientes financeiros da UE são penalizados face aos seus homólogos internacionais. A saída do Reino Unido da UE pressupõe a deslocalização de determinadas partes do setor financeiro e conduz a uma arquitetura financeira policêntrica. É essencial, por conseguinte, garantir a otimização do fluxo de informações e de capitais em toda a UE.

Através das medidas anunciadas na presente secção, a Comissão pretende dirimir os principais obstáculos que subsistem à integração do mercado. Consolidando os progressos realizados no âmbito do anterior plano de ação, estas medidas visam eliminar os

¹⁴ [Ver relatório da Comissão Europeia sobre o impacto da evolução demográfica, 2020.](#)

obstáculos relacionados com os quadros normativos ou decorrentes de práticas nacionais muito enraizadas, nomeadamente no domínio da fiscalidade, da insolvência no setor não bancário e do direito das sociedades. Nestes domínios, a Comissão propõe ações específicas que se concentram nos obstáculos mais importantes que conduzem à fragmentação do mercado e desincentivam o investimento transfronteiras.

A tributação pode constituir um grave obstáculo ao investimento transfronteiras. No entanto, **a redução dos encargos fiscais associados ao investimento transfronteiras** não exige forçosamente a harmonização dos códigos fiscais ou taxas de imposição. No caso dos investimentos transfronteiras, verificam-se encargos significativos em matéria de tributação que se devem a procedimentos divergentes, onerosos, morosos e propensos à fraude no que diz respeito ao reembolso dos impostos retidos na fonte. Estes procedimentos acarretam custos substanciais que dissuadem os investidores de realizar quaisquer investimentos transfronteiras sempre que os impostos sobre o rendimento desses investimentos devam ser simultaneamente pagos no Estado-Membro do investimento e no Estado-Membro do investidor, sendo apenas reembolsados numa fase ulterior, após um longo e dispendioso processo. O sistema atual da OCDE, ou seja, o «*treaty relief and compliance enhancement*» (TRACE)¹⁵ («tratado de assistência e melhoria da conformidade») e outras iniciativas da UE neste domínio, como o código de conduta sobre a retenção na fonte, já fornecem orientações sobre um possível mecanismo destinado a facilitar e a acelerar o reembolso de impostos.

Ação n.º 10: *A fim de reduzir os custos para os investidores transfronteiras e prevenir a fraude fiscal, a Comissão irá propor um sistema comum, normalizado e à escala da UE para a retenção na fonte.*

A acentuada divergência entre os regimes nacionais de insolvência constitui um obstáculo estrutural de longa data ao investimento transfronteiras. Dada a existência de regimes nacionais divergentes e, por vezes, ineficientes, revela-se difícil para os investidores transfronteiras antecipar a duração e o resultado dos processos de recuperação de valor pelos credores em caso de falência, o que dificulta uma estimativa adequada dos riscos, em especial no que se refere aos instrumentos de dívida. A harmonização de determinados aspetos específicos das normas nacionais em matéria de insolvência ou a sua convergência poderia reforçar a segurança jurídica. Além disso, um acompanhamento regular da eficiência dos regimes nacionais de insolvência permitiria aos Estados-Membros comparar os seus regimes de insolvência com os existentes noutros Estados-Membros e incentivar aqueles que denotam regimes de fraco desempenho a procederem à sua reforma. Os resultados deste acompanhamento poderão igualmente ser refletidos no processo do Semestre Europeu.

Ação n.º 11: *A fim de tornar mais previsíveis os resultados dos processos de insolvência, a Comissão adotará uma iniciativa legislativa ou não legislativa para assegurar uma harmonização mínima ou uma maior convergência em domínios específicos do direito da insolvência no setor não bancário. Além disso, em colaboração com a Autoridade Bancária Europeia, a Comissão irá ponderar as possibilidades de melhorar a comunicação de dados, a fim de permitir uma avaliação regular da eficácia dos regimes nacionais de execução de empréstimos.*

¹⁵ <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

Os europeus e, em especial, os jovens, desejam cada vez mais ter a oportunidade de se pronunciar sobre a forma de gestão das empresas, nomeadamente no que diz respeito às questões em matéria de sustentabilidade. Convém, assim, favorecer uma maior participação dos acionistas, facilitando a votação por parte de todos os investidores e tornando as ações empresariais mais eficientes, em especial num contexto transfronteiras. Muitos investidores transfronteiras, sobretudo os de menor dimensão, não podem exercer os seus direitos de voto, em virtude de divergências entre os direitos nacionais das sociedades. A gestão das ações empresariais complexas e divergentes, por exemplo, a organização de assembleias gerais das sociedades ou a transmissão de informações entre emitentes e investidores, é desnecessariamente difícil e onerosa. Esta situação deverá melhorar, graças a alterações legislativas específicas, paralelamente à utilização das novas tecnologias digitais.

Ação n.º 12: *A fim de facilitar a participação transfronteiras dos investidores, a Comissão irá ponderar introduzir uma definição europeia de «acionista» e clarificar e harmonizar em maior medida as regras que regem a interação entre investidores, intermediários e emitentes. Analisará igualmente os eventuais obstáculos nacionais à utilização das novas tecnologias digitais neste domínio.*

O contexto europeu de pós-negociação permanece fragmentado em função das fronteiras nacionais, o que compromete o investimento transfronteiras. Alterar as regras por força das quais as centrais de valores mobiliários (CVM) podem prestar serviços de liquidação transfronteiras, bem como as modalidades de funcionamento do passaporte transfronteiras para as CVM, é suscetível de contribuir para o desenvolvimento de um quadro de pós-negociação mais integrado na UE. O subsequente aumento da concorrência entre os prestadores de serviços de liquidação reduziria os custos incorridos pelos investidores e pelas empresas nas transações transfronteiras e incrementaria o investimento transfronteiras.

Ação n.º 13: *A Comissão irá ponderar a possibilidade de alterar as regras para melhorar a prestação transfronteiras de serviços de liquidação na UE.*

Um verdadeiro mercado único não pode existir sem uma visão mais integrada da negociação na UE. Um sistema de informação consolidada proporcionará dados consolidados sobre os preços e o volume de valores mobiliários negociados na UE, melhorando assim a transparência global dos preços em todas as plataformas de negociação. Além disso, melhorará a concorrência entre estas últimas. Juntamente com o ponto de acesso único à informação sobre as sociedades (ação n.º 1), facultará aos investidores um acesso a informações substancialmente melhores a nível pan-europeu.

Ação n.º 14: *A Comissão irá propor a criação de um sistema de informação consolidada, eficaz e completo, no domínio da pós-negociação para as ações e os instrumentos financeiros equiparáveis.*

A confiança dos investidores nas regras que protegem os seus investimentos transfronteiras, bem como na aplicação efetiva destas regras, é fundamental para os incentivar a investir noutro Estado-Membro. O debate desencadeado pela rescisão dos

tratados bilaterais de investimento intra-UE¹⁶ demonstrou a importância de rever o sistema, a fim de proteger e facilitar o investimento na UE. Quando os investidores transfronteiras exercem uma das liberdades fundamentais garantidas pelo direito da UE, beneficiam da proteção deste último, incluindo da Carta dos Direitos Fundamentais da UE. É necessário melhorar, modernizar e harmonizar, tanto quanto possível, as regras que contribuem para a proteção dos investimentos transfronteiras, a fim de incentivar ainda mais estes investimentos na UE. Uma proteção mais coerente do investimento face às medidas estatais irá apoiar a livre circulação dos investimentos em toda a Europa e contribuir para o financiamento da retoma, em especial nos países mais afetados pela crise, em que as necessidades de investimento são consequentemente mais significativas. A melhoria dos mecanismos de resolução de litígios a nível nacional e da UE e outras medidas como, por exemplo, a recolha de informações sobre os direitos legais dos investidores, irão facilitar ainda mais o investimento transfronteiras.

Ação n.º 15: A Comissão irá propor o reforço do quadro destinado a proteger e a facilitar o investimento na UE.

Impõe-se uma **supervisão verdadeiramente integrada e convergente**, a fim de garantir condições de concorrência realmente equitativas para todos os intervenientes no mercado. **Trata-se de uma condição indispensável para o bom funcionamento da UMC.** Isto assumirá particular importância num contexto pós-Brexit com múltiplos centros financeiros em toda a UE. Será indispensável avançar progressivamente no sentido de uma supervisão mais integrada dos mercados de capitais. Num mercado único, o impacto de qualquer deficiência em matéria de supervisão nacional transcende em grande medida as fronteiras de um único Estado-Membro. As autoridades de supervisão nacionais e europeias devem dispor dos instrumentos, das competências e dos poderes adequados para supervisionar cadeias de valor e estruturas de grupo complexas, bem como para investigar eventuais casos de fraude ou abuso, em especial no que se refere às responsabilidades das sociedades cotadas na bolsa e dos auditores. A transição para uma supervisão mais convergente e integrada a nível da UE deve começar pelo reforço do **conjunto único de regras** aplicável aos mercados de capitais, ou seja, um conjunto único de regras diretamente aplicáveis em todo o território da UE, seguido de uma análise das modalidades possíveis com vista a assegurar que as autoridades nacionais e a ESMA colaborem entre si, a fim de a supervisão nacional ter igualmente em conta a dimensão europeia do mercado.

Ação n.º 16: A Comissão desenvolverá esforços no sentido de reforçar o conjunto único de regras aplicável aos mercados de capitais, avaliando a necessidade de uma maior harmonização das normas da UE e de acompanhamento dos progressos realizados no sentido da convergência em matéria de supervisão. Fará o balanço dos progressos alcançados no quarto trimestre de 2021 e considerará a possibilidade de propor medidas para reforçar a coordenação da supervisão ou a supervisão direta pelas Autoridades Europeias de Supervisão.

A Comissão irá também avaliar cuidadosamente as implicações do processo Wirecard para a regulamentação e a supervisão dos mercados de capitais da UE e intervirá para colmatar quaisquer lacunas identificadas no quadro jurídico da UE.

¹⁶ https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

CONCLUSÃO

A criação da União dos Mercados de Capitais é essencial para apoiar uma recuperação económica resiliente e inclusiva, bem como as transições ecológica e digital. Trata-se de um projeto de longo prazo, exigindo esforços contínuos e determinados. Para fazer avançar a UMC, é necessário superar os obstáculos que resultam das divergências nacionais, das práticas enraizadas e das diversas tradições jurídicas. A UMC não pode ser criada de uma só vez. É por este motivo que o presente plano de ação não estabelece uma prioridade única, mas salienta uma série de questões urgentes e desafios estruturais.

A UE realizou progressos significativos na execução do primeiro plano de ação para a UMC, tendo sido acordada a maioria das propostas legislativas e concluídas as medidas não legislativas. As vantagens destas medidas no terreno ainda não são plenamente mensuráveis, mas o trabalho de base foi concluído. **As medidas anunciadas no presente plano de ação continuarão a transformar o sistema financeiro da UE e contribuirão para enfrentar os desafios políticos e económicos que se perfilam no horizonte.** Cada uma destas medidas representa mais uma peça do quebra-cabeças a resolver, constituindo um passo em frente nos domínios em que os progressos têm sido morosos ou em que se impõem esforços suplementares com vista a concluir a UMC. No seu conjunto, aproximam a UE do projeto visado de uma UMC: um mercado único de capitais a nível da UE ao serviço de todos os europeus, independentemente do seu local de trabalho ou residência.

Para o efeito, impõe-se o apoio do Parlamento Europeu e dos Estados-Membros ao mais alto nível, bem como dos peritos técnicos das administrações públicas. É também necessário que os participantes no mercado tirem bom proveito das medidas. A UE pode propor instrumentos e criar condições de apoio, mas incumbe sobretudo às autoridades nacionais proceder à sua aplicação no terreno e aos operadores privados tomar a iniciativa, tirar partido das oportunidades empresariais e inovar.

A Comissão dará início aos trabalhos sobre as medidas anunciadas no presente plano de ação, através do lançamento dentro em breve de consultas públicas sobre o quadro jurídico aplicável aos fundos europeus de investimento a longo prazo e à insolvência no setor não bancário.

Nos seus futuros trabalhos sobre estas ações, a Comissão atuará em plena conformidade com as regras em matéria de melhoria da regulamentação e com o objetivo de simplificação (regra «entra um, sai um» - *one-in-one out*) e velará pela realização de debates inclusivos, a fim de permitir que todas as partes interessadas sejam ouvidas. Procurará igualmente analisar as alterações legislativas de uma forma não isolada, mas inserindo-as no contexto das necessidades económicas, políticas e societárias. Por último, uma vez que já foi claramente definido o rumo a seguir para concluir a UMC e agora que os dados deverão revelar o impacto do primeiro plano de ação, a Comissão completará os seus relatórios periódicos sobre os progressos alcançados no domínio legislativo pelo acompanhamento da evolução dos mercados de capitais da UE, com base num conjunto de indicadores específicos.