Parecer

COM(2018)110 final

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo e que altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e (UE) n.º 346/2013

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, com as alterações introduzidas pelas Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 1 de Março de 2016, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo e que altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e (UE) n.º 346/2013.

Ao abrigo da nova metodologia de escrutínio das iniciativas europeias, aprovada pela Comissão de Assuntos Europeus, os serviços desta Comissão elaboraram uma nota técnica sobre a iniciativa em análise, que será, igualmente, anexada ao presente parecer.

PARTE II – CONSIDERANDOS

A presente proposta vem no seguimento de um pacote de medidas adotadas pela Comissão cujo objetivo é aprofundar a União dos Mercados de Capitais (UMC), juntamente com a Comunicação "Concluir a União dos Mercados de Capitais em 2019 – momento de acelerar a concretização".

A proposta aqui escrutinada visa (1) facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo, (2) reduzir os custos decorrentes da passagem a uma atividade transfronteiras e (3) promover uma maior integração no mercado único com particular incidência nos fundos de investimento. É referido que um eventual aumento concorrencial na UE irá proporcionar uma maior rentabilidade e poder de escolha aos investidores.

Esta proposta está inserida no âmbito de um programa de trabalho da Comissão para 2018, enquadrando-se no Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais e da Revisão Intercalar da União dos Mercados de Capitais, visando criar um mercado interno de capitais através do combate à fragmentação, da remoção dos obstáculos regulamentares ao financiamento da economia e do aumento da oferta de capital às

empresas. É ainda mencionado que os obstáculos regulamentares (requisitos aplicáveis à comercialização, taxas regulamentares e requisitos administrativos e de notificação impostos pelos Estados-Membros) são um desincentivo à distribuição transfronteiriça dos fundos.

As quatro regulamentações que complementam a Diretiva 2011/61/EU (Regulamento (UE) n.º 345/20139 relativo aos fundos europeus de capital de risco; Regulamento (UE) n.º 346/201310 relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social; Regulamento (UE) 2015/76011 relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo; e Regulamento (UE) 2017/113112 relativo aos fundos do mercado monetário têm como propósito facilitar a distribuição transfronteiras, garantindo ao mesmo tempo um elevado nível de proteção dos investidores.

Da mesma forma, estas regras com aplicação aos fundos de investimento da UE permitem aos gestores de fundos distribuir e, com algumas exceções, gerir os seus fundos em toda a União.

A proposta refere que embora os fundos de investimento registem um crescimento rápido na UE (14 310 mil milhões de EUR em ativos sob gestão em junho de 2017), o mercado de fundos de investimento ainda é estruturado como um mercado nacional, sendo que 70 % de todos os ativos sob gestão são detidos por fundos de investimento autorizados ou registados para distribuição apenas no mercado do seu Estado-Membro de origem.

Compara-se o mercado da UE com o dos Estados Unidos, expondo-se que o primeiro é menor em termos de ativos sob gestão mas maior em termos de número de fundos (58 125 na UE contra 15 415 nos EUA), significando que a dimensão dos fundos da UE é substancialmente menor. Esta situação tem um impacto negativo nas economias de escala, nas taxas pagas pelos investidores e no funcionamento do mercado interno em matéria de fundos de investimento.

São mencionados alguns fatores exteriores ao seu âmbito de aplicação que dificultam a distribuição transfronteiras de fundos de investimento na UE, incluindo os regimes fiscais nacionais aplicáveis aos fundos de investimento e aos investidores, canais de distribuição vertical e preferências culturais por produtos de investimento nacionais.

A proposta refere que a Comissão prioriza, de forma absoluta, o reforço da economia da UE e o estímulo do investimento, com o propósito de criar emprego. Além disso, pretende-se um mercado único mais aprofundado para os capitais – uma União dos Mercados de Capitais – através do Plano de Investimento para a Europa que visa reforçar a economia na Europa e estimular o investimento nos 28 Estados-Membros.

Considera-se que a presente proposta complementa a ideia e o objetivo de que o aprofundamento e a integração dos mercados de capitais facilitarão o acesso das empresas ao capital, contribuindo ao mesmo tempo para a criação de novas oportunidades de investimento para os aforradores. A proposta refere que permitir que os investidores, os gestores de fundos e as empresas investidas tenham mais facilmente acesso às vantagens do mercado único, contribui para o desenvolvimento de mercados de capitais mais integrados.

Relativamente às disposições específicas da proposta, o artigo 1.º introduz as definições; o artigo 2.º estabelece os princípios que estas comunicações devem respeitar; os artigos 3.º e 4.º introduzem um quadro de transparência para as disposições nacionais em matéria de requisitos de comercialização; o artigo 5.º estabelece que (1) se as autoridades competentes exigirem a notificação sistemática das comunicações promocionais para verificar a sua conformidade com as disposições nacionais relevantes em matéria de requisitos de comercialização, as mesmas autoridades devem tomar a sua decisão no prazo de 10 dias úteis, e que (2) as autoridades competentes devem executar e publicar os procedimentos aplicáveis para garantir um tratamento transparente e não discriminatório, independentemente da origem dos fundos de investimento verificados; os artigos 6.º, 7.º, 8.º, 9.º, 10.º e 11.º abordam estipulações relativas a cobranças e publicação de bases de dados na Web sobre taxas e encargos por parte das autoridades competentes; os artigos 12.º e 13.º introduzem o conceito de pré-comercialização no Regulamento (UE) n.º 345/2013 e no Regulamento (UE) n.º 346/2013; e o artigo 14.º estabelece que a Comissão deve proceder a uma avaliação do presente regulamento 60 meses após a sua data de entrada em vigor.

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

a) Da Base Jurídica

A presente proposta tem por base jurídica o artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

b) Do Princípio da Subsidiariedade

Atendendo a que esta iniciativa incide sobre a distribuição transfronteiriça de fundos de investimento coletivo, pode-se considerar que os objetivos da presente proposta e comunicação não podem ser suficientemente cumpridos pelos Estados-Membros e que podem ser mais bem alcançados a nível da União, pelo que a União pode tomar medidas em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Por conseguinte, esta respeita e cumpre o princípio da subsidiariedade.

PARTE III - OPINIÃO DA DEPUTADA AUTORA DO PARECER

A autora do presente parecer exime-se de, nesta sede, manifestar a sua opinião, a qual é de "*elaboração facultativa*" nos termos do nº 3 do artigo 137.º do Regimento da Assembleia da República.

PARTE IV – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da Comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. A presente iniciativa não viola o princípio da proporcionalidade e da subsidiariedade;

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

Palácio de S. Bento, 8 de maio de 2018

A Deputada Autora do Parecer **A Presidente da Comissão**

Palácio de S. Bento, 8 de maio de 2018

A Deputada Autora do Parecer

Isabel Pires

(Isabel Pires)

A Presidente da Comissão

(Regina Bastos)

PARTE V – ANEXO

Nota técnica da Comissão de Assuntos Europeus

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

COM(2018)92, COM(2018)93, COM(2018)94, COM(2018)96, COM(2018)99, COM(2018)110 COM(2018)113, COM(2018)134, COM(2018)135

Relator: Deputada Inês Domingos (PSD)

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – OPINIÃO DO(A) DEPUTADO(A) RELATOR(A)

PARTE IV – CONCLUSÕES

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos n.os 1, 2 e 3 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, as iniciativas COM(2018)92, COM(2018)93, COM(2018)94, COM(2018)96, COM(2018)99, COM(2018)110, COM(2018)113, COM(2018)134 e COM(2018)135 foram enviadas à Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente relatório.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Objetivo da iniciativa

A criação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC) é um passo no aprofundamento da integração europeia e, para a Comissão Europeia, importante para otimização das condições de funcionamento da União Económica e Monetária.

Com vista à consecução daqueles objetivos, a Comissão Europeia adotou, em 2015, um Plano de Ação da Comissão Europeia para a UMC, que deverá estar concluída em 2019, e no qual se insere o presente conjunto de iniciativas. O referido plano, por seu turno, é considerado pela Comissão Europeia como um pilar fundamental do Plano de Investimento para Europa, constituindo-se como uma combinação de reformas regulamentares e não regulamentares, tendentes ao estabelecimento de uma melhor relação entre poupança e investimento.

Em particular, a UMC deverá pôr termo à fragmentação dos mercados de capitais, eliminando os obstáculos regulamentares ao financiamento da economia e aumentando a oferta de capital às empresas, ao mesmo tempo que intensifica a concorrência e amplia a oferta de aplicações de poupança aos aforradores europeus.

2. Principais aspetos

O pacote presentemente em apreço compõe-se de 9 propostas, que a seguir se discriminam:

COM(2018)92

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo

COM(2018)93

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito às posições em risco sob a forma de obrigações cobertas

COM(2018)94

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa à emissão de obrigações cobertas e à supervisão pública dessas obrigações e que altera a Diretiva 2009/65/CE e a Diretiva 2014/59/UE

COM(2018)96

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo à lei aplicável à oponibilidade a terceiros das cessões de créditos

COM(2018)99

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

COM(2018)110

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo e que altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e (UE) n.º 346/2013

COM(2018)113

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às empresas (ECSP)

COM(2018)134

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que respeita à cobertura mínima das perdas para exposições de mau desempenho

COM(2018)135

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa aos gestores de créditos, aos compradores de créditos e à recuperação de garantias reais

Os **fundos de investimento** são veículos de agregação de capitais com vista ao seu investimento coletivo através de carteiras de instrumentos financeiros como ações, obrigações e outros valores mobiliários. Com a proposta de diretiva **COM(2018)92** e a proposta de regulamento **COM(2018)110**, a Comissão Europeia tem em vista reduzir os obstáculos regulamentares à distribuição transfronteiriça dos fundos de investimento na UE. Estas novas medidas deverão reduzir os custos, para os gestores de fundos, do exercício de atividades transfronteiriças e apoiar o desenvolvimento da comercialização transfronteiriça de fundos de investimento. Segundo a CE, o aumento da concorrência na UE permitirá assegurar aos investidores uma maior escolha e uma melhor rentabilidade.

As **obrigações cobertas** são títulos de dívida emitidos por instituições de crédito e garantidos por um conjunto circunscrito de ativos aos quais os detentores das obrigações têm direito de recurso direto na qualidade de credores preferenciais. Os detentores de obrigações continuam a ter simultaneamente um crédito sobre a entidade emitente, na qualidade de credores ordinários. Este duplo crédito sobre a carteira de cobertura e sobre o emitente é designado por mecanismo de «duplo recurso». As obrigações cobertas são emitidas por instituições de crédito e constituem, portanto, uma fonte de financiamento importante permitindo que os bancos não só

concedam um maior número de empréstimos, mas também que o façam com maiores garantias.

Com a proposta de diretiva **COM(2018)94** e a proposta de regulamento **COM(2018)93**, pretende-se criar um enquadramento regulamentar propício às obrigações cobertas a nível da UE, reforçando a sua utilização como fonte de financiamento estável e rentável para as instituições financeiras, nomeadamente quando os mercados se encontram menos desenvolvidos, a fim de facilitar o financiamento da economia real, em consonância com os objetivos da UMC. A Comissão Europeia considera que ele proporcionará igualmente aos investidores um maior leque de oportunidades de investimento caracterizados por uma maior segurança e contribuirá para preservar a estabilidade financeira.

A **cessão de créditos**, tal como a **cessão financeira** (*factoring*) e a **cobertura por garantia**, são mecanismos utilizado pelas empresas para obterem liquidez e terem acesso a crédito, e pelos bancos e pelas empresas para otimizarem a utilização dos seus capitais. Com a proposta de regulamento **COM(2018)96**, pretende-se aumentar as transações transfronteiriças de créditos, oferecendo segurança jurídica mediante a adoção de normas de conflitos de leis uniformes para toda a UE. As normas uniformes da presente proposta designam a lei nacional que deve determinar a titularidade do crédito cedido numa operação transfronteiriça e, por conseguinte, eliminam o risco jurídico e potenciais consequências sistémicas. A introdução de segurança jurídica irá, segundo a Comissão Europeia promover o investimento transfronteiriço, o acesso a crédito mais barato e a integração do mercado.

A dependência excessiva face aos empréstimos bancários a curto prazo não garantidos é frequentemente demasiado onerosa para as empresas em fase de arranque e, de forma mais generalizada, para as pequenas e médias empresas (PME). Além disso, a crise financeira de 2008 afetou gravemente o volume dos empréstimos bancários concedidos tanto às empresas em fase de arranque como às PME. Atendendo a esta situação de mercado, o **financiamento colaborativo** (*crowdfunding*) tem vindo a evoluir para uma forma reconhecida de colaboração coletiva (*crowdsourcing*) e de financiamento alternativo. O modelo de financiamento colaborativo associa normalmente os proprietários do projeto, que propõem o projeto a

financiar, os investidores que apoiam esse projeto mediante a mobilização de fundos para o efeito e uma plataforma de intermediação que reúne as partes em causa para financiar e lançar o projeto. Com a proposta de diretiva **COM(2018)99** e a proposta de regulamento **COM(2018)113** , tem-se em vista criar um quadro adequado aplicável às atividades de financiamento colaborativo à escala da UE, permitindo-se desse modo a expansão dos fluxos transfronteiriços e, assim, o financiamento das empresas em fase de arranque e das PME em geral.

A existência em determinados bancos de um elevado volume de **crédito malparado (NPL)** afeta a sua rentabilidade e mobiliza uma parte significativa dos seus recursos, sendo por essas duas vias diminuída a sua capacidade de concessão de crédito. Com a proposta de diretiva **COM(2018)135** e a proposta de regulamento **COM(2018)134**, pretende-se suprir a necessidade identificada, articulando um conjunto de medidas complementares entre as quais se destacam as tendentes à criação de mercados secundários bem desenvolvidos para os NPL e, visando prevenir a sua ocorrência futura, a que prevê a criação de um mecanismo de salvaguarda prudencial obrigatório.

PARTE III – OPINIÃO DO(A) DEPUTADO(A) RELATOR(A)

O aprofundamento e integração dos mercados de capitais é uma importante mudança estrutural na economia da União Europeia, que é bem-vinda. É conhecida a dependência das empresas da União Europeia do financiamento bancário bem como o facto de os sistemas excessivamente dependentes do setor bancário serem mais vulneráveis a crises do que os sistemas com maior diversidade de financiamento. A crise financeira e de dívida de 2008-2013 demonstrou como a dependência do setor bancário teve impactos significativos na economia real devido às dificuldades de financiamento por parte das instituições de crédito.

No contexto da saída do Reino Unido da União Europeia, que é um importante polo de financiamento não bancário para as empresas de maior dimensão a nível europeu, este conjunto de iniciativas que visa promover a desfragmentação do mercado de capitais é fundamental para promover o financiamento a menores custos das empresas e das famílias da UE.

Este pacote inclui também uma série de medidas que visam regular o financiamento cooperativo, como é o caso das plataformas *fintech.* É fundamental assegurar um quadro europeu comum de regulação para evitar a fragmentação neste setor que alia inovação tecnológica à inovação financeira, tendo em consideração o equilíbrio necessário entre segurança para os clientes do sector e a necessária competitividade face aos parceiros internacionais, em particular o Reino Unido que tem o setor de *fintech* mais desenvolvido da UE.

Por fim, este pacote inclui medidas para promover o desenvolvimento de mercados de crédito malparado e *non-performing loans*, o que é fundamental para continuar a fortalecer o sistema financeiro da UE.

Este pacote de iniciativas é na nossa opinião um passo importante para reduzir a fragmentação do mercado de capitais na UE, que nos parece fundamental para melhorar a capacidade e diversidade de financiamento das empresas e das famílias.

PARTE IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa **não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção da União**;

2. A análise da presente iniciativa não suscita quaisquer questões que impliquem posterior acompanhamento;

3. A Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente relatório, nos termos

da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

Palácio de S. Bento, 2 de abril de 2018

A Deputada Relatora | **A Presidente da Comissão**

(Inês Domingos) | ***(Teresa Leal Coelho)***