

Comissão de Economia e Obras Públicas

QUADRO SÍNTESE DE AUDIÊNCIA

ENTIDADE	DEPUTADOS PRESENTES	DATA DA AUDIÊNCIA	CONTATOS
<p>AEM – Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Abel Sequeira Ferreira (Diretor Executivo)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Fernando Virgílio Macedo (Vice-Presidente)</li> <li>➤ António Costa Silva (PSD)</li> <li>➤ Joel Sá (PSD)</li> <li>➤ Luís Moreira Testa (PS)</li> <li>➤ Ricardo Bexiga (PS)</li> <li>➤ Heitor de Sousa (BE)</li> <li>➤ Pedro Mota Soares (CDS-PP)</li> </ul>	<p>28-01-2016</p> <p><a href="#">Gravada</a></p>	
Exposição de Motivos	Questões colocadas pelos Deputados		
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ O Diretor Executivo da AEM apresentou a associação, afirmando que a mesma representa as empresas nacionais cotadas e foi fundada pelas empresas que constavam do PSI 20 e um número significativo das empresas mais cotadas.</li> <li>➤ Destacou dois aspetos essenciais quanto à sua atividade: o empenho nos processos legislativos e a preocupação quanto à situação nos mercados de capitais.</li> <li>➤ Quanto ao primeiro aspeto, referiu que o mesmo tem passado por muita atividade proactiva de apresentação de propostas legislativas, em cooperação próxima com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e o Governo, em relações institucionais estabelecidas que gostariam de aprofundar e consolidar junto da Assembleia da República. Manifestou disponibilidade da AEM para ser ouvido relativamente a toda a legislação relacionada com o mercado de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Deputado Heitor de Sousa (BE)</b> – após cumprimentar o Diretor Executivo da AEM, solicitou o envio do relatório elaborado pela AEM em 2013, questionou sobre a evolução do mercado de capitais no mundo, considerando que o que se passava em Portugal não era muito diferente do que se passava nas principais bolsas da União Europeia, apesar de se falar de escalas completamente diferentes. Questionou ainda se havia diferença substancial nos comportamentos das bolsas e nas dificuldades que os mercados de capitais enfrentam. Solicitou também indicadores de comparação do volume de capitalização bolsista em relação a outras bolsas do sul da Europa.</li> <li>➤ <b>Deputado Pedro Mota Soares (CDS-PP)</b> – cumprimentou o Diretor Executivo da AEM e solicitou também o envio do relatório sobre o mercado de capitais de 2013. Abordou a questão do financiamento das empresas fora do PSI20 e questionou sobre quais os maiores entraves à entrada e permanência de PME em mercado bolsista. Concluiu, solicitando opinião sobre a consequência para</li> </ul>		

## Comissão de Economia e Obras Públicas

capitais e, a este propósito, referiu o regime jurídico de supervisão de auditoria, aprovado na Assembleia da República, e lamentou não terem tido tempo de se pronunciar.

- No que toca ao segundo aspeto, exprimiu preocupação quanto à situação em que se encontrava o mercado de capitais português, que tem vindo a perder expressão na economia, com uma posição fragilizada, sendo que a capitalização bolsista em função do PIB estava em cerca de 35%, o que considerou ser um valor muito baixo face aos congéneres europeus. Informou que hoje se negocia, no mercado português, cerca de um quarto do que se negociava em 2007/2008-. Referiu também que, atualmente, o PSI20 era composto apenas por 17 empresas e, se os critérios fossem aplicados rigorosamente, teria apenas 15. Afirmou que o mercado de capitais não tem conseguido servir como instrumento de capitalização das empresas, o que coloca as empresas em grande desvantagem competitiva.
- Informou que a AEM elaborou, em 2013, um relatório sobre o mercado de capitais português – o qual se disponibilizou a enviar à CEIOP –, no qual apresentou um conjunto de recomendações e medidas que consideraram importantes para o desenvolvimento e recuperação do mercado. Atualmente, considerou, a situação é mais frágil e não se consegue recuperar o mercado como uma fonte de financiamento relevante sem um plano estratégico para o mercado de capitais, à semelhança do que aconteceu noutros países. Realçou que, em sua opinião, o problema estava sobretudo do lado da oferta. Se conseguir atrair e manter as melhores empresas portuguesas no mercado de capitais português, não tem dúvidas de que os investidores aparecem, mas entende que o mercado não é suficientemente atrativo tanto para as empresas que lá se encontram como para atrair novas empresas. Para resolver este tipo de problema, outros países criaram programas de capacitação das empresas, melhorando os seus níveis de

os próprios mercados de alguma subida da carga fiscal sobre os investidores nos últimos anos.

- **Deputado Ricardo Bexiga (PS)** – tendo cumprimentado o Diretor Executivo da AEM, questionou se se estava perante um problema de crescimento e consolidação do mercado ou de maturidade do mercado. Referiu que, embora o mercado de capitais não tenha crescido nos últimos anos, tinham surgido outras alternativas de financiamento em relação aos bancos, nomeadamente os *business angels*. Quis também saber se não havia um problema de confiança e que soluções se poderiam encontrar para ultrapassar esse constrangimento. Finalmente, quis saber que perspetivas poderiam existir de resolução das questões de escala com a internacionalização.
- **Deputado António Costa Silva (PSD)** – após saudar o Diretor Executivo da AEM, questionou se o problema era português, do mercado europeu ou de alguns mercados europeus em concreto. Referiu que parecia que algumas das empresas do PSI20 estariam muito amarradas a uma dependência externa de alguns mercados portugueses, a algumas opções que foram feitas em determinados mercados e também do próprio sistema financeiro e quis saber se esta era ou não uma questão relevante. Questionou ainda sobre a estrutura de missão que estava a ser criada, quais as entidades que a representam e qual o papel a AEM em concreto nessa entidade bem como que benefícios iria o mercado de capitais colher da ligação da AEM à Assembleia da República.

## Comissão de Economia e Obras Públicas

governança, transparência e reporte de informação, para que se encontrem em melhor situação para aceder a qualquer fonte de financiamento, incluindo através do mercado.

- Concluiu, afirmando que tem procurado levar este tipo de propostas aos principais interlocutores (Governo, autoridade de supervisão, Bolsa), mas não tem tido grande sucesso, porque encontrou uma inércia acentuada em relação a estes temas, pois a Euronext, entidade que gere a bolsa portuguesa, está mais preocupada com os seus próprios lucros e não tem sabido dar resposta às necessidades do mercado português e das empresas portuguesas, da parte da autoridade de supervisão, apesar de haver algum esforço, encontra-se numa situação de alguma indefinição em relação ao seu conselho de administração, quanto ao novo Governo, estão a iniciar contactos e já foram convidados para integrar a estratégia de missão para o mercado de capitais.

### Respostas às questões dos Deputados:

- Começando por fazer uma referência à comparação entre os mercados europeu e norte-americano, o Diretor Executivo da AEM referiu que nos Estados Unidos da América o financiamento das empresas era feito, sobretudo, através do mercado de capitais e não do financiamento bancário, situação contrária à que se verifica na Europa, que a capitalização bolsista nos EUA era superior a 100%, ao passo que no mercado europeu era de cerca de 70%, mas para um conjunto de economias europeias os valores eram ainda mais baixos. Referiu também que a Comissão Europeia, tendo consciência deste problema e considerando que se fosse possível chegar a uma capitalização de cerca de 100% isso implicaria uma entrada de mais 3 triliões de euros na economia europeia, incentivou a criação recentemente uma *task force* para discutir o problema das ofertas públicas iniciais na Europa, tendo a AEM sido convidada a participar.
- Afirmou que, se se olhar para a questão da negociação em mercado, se percebe que atualmente se negocia menos em mercado e mais fora de mercado. Na sequência da crise de 2007/2008, tendo havido um movimento muito forte de atirar a regulação para cima de todos os atores e todos os tipos de operações no mercado, isso fez com que grande parte das operações saíssem do mercado, com o consequente aumento das chamadas áreas cinzentas.
- A evolução dos índices, prosseguiu, mostra diferenças notórias. O PSI20, em 2007, rondava os 13000 pontos e atualmente ronda os 5000 pontos. A grande queda que existiu nunca foi recuperada, diferentemente do que aconteceu na maior parte dos países congéneres. A diferença evidente, frisou, é a entrada de

## Comissão de Economia e Obras Públicas

---

empresas em bolsa: nos outros países, mesmo as economias de dimensão próxima à nossa, tem-se assistido a um movimento contínuo, estabilizado, de entrada de empresas em bolsa; em Portugal isso não acontece, as empresas privadas, em circunstâncias normais, não acorrem ao mercado para se financiar.

- Explicou também por que razão não funciona, em Portugal, o chamado elevador do investimento, em que as pessoas lançam um projeto com o apoio da família e amigos, consegue investimento através de *crowdfunding* ou *business angels* e vai crescendo: porque a ineficiência da bolsa contamina todo o processo, pois o elevador do investimento funciona bem quando os investidores ao longo da cadeia percebem que chegará um momento em que a bolsa lhes permite colocar ao público essa empresa e recuperar o seu investimento.
- O facto de a bolsa não dar resposta às necessidades de financiamento das grandes empresas faz com que, de alguma forma, os recursos bancários disponíveis acabem por ser esgotados nestas empresas e não nas de menor dimensão. Referiu que noutros países tenta-se resolver este problema com os programas de capacitação das empresas, tendo dado o exemplo da Itália.
- Argumentou que a bolsa portuguesa estava paralisada por uma lógica de harmonização entre as várias bolsas da Euronext, em que se assume que o que é bom para as empresas francesas, por exemplo, também é bom para as empresas portuguesas, o que não é verdade, porque aquelas são muito maiores e não têm as necessidades e dificuldades que as empresas portuguesas têm.
- No relatório elaborado pela AEM em 2013 apresentam-se medidas para quatro áreas principais: necessidade de atuar sobre as estruturas de mercado (a Euronext deve gerir a bolsa portuguesa de acordo com as necessidades das empresas e da economia portuguesas, sendo necessária intervenção do Governo a este propósito); revisão do quadro legislativo nacional, que não acolhe as soluções mais flexíveis permitidas pelo legislador comunitária e acolhe sempre as mais exigentes, mesmo quando isso não é obrigatório, o que torna a regulamentação muito excessiva, com um peso burocrático que acaba por não defender os investimentos; incentivos fiscais, dirigidos à recapitalização das empresas e reinvestimento dos lucros; funcionamento do próprio mercado.
- Respondeu que a AEM foi convidada a integrar a estrutura de missão, mas ainda não tinha havida qualquer reunião, no entanto, esperava que esta estrutura pudesse vir a revelar-se útil.
- Finalmente, quanto ao contacto com a Assembleia da República, entendeu que seria interessante que esta organizasse um debate público para abordar as questões do mercado de capitais e a forma como pode ajudar as empresas, com a participação dos principais intervenientes no mercado.

Deputado Fernando Virgílio Macedo  
Vice-Presidente da Comissão