



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Parecer da Assembleia da República



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

**PARECER
COM(2013)150
Livro Verde - O Financiamento a Longo Prazo da Economia
Europeia**



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

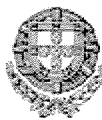
PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos 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, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias, aprovada em 8 de janeiro de 2013, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu o Livro Verde - O Financiamento a Longo Prazo da Economia Europeia [COM(2013)150].

A supra identificada iniciativa foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública e à Comissão de Economia e Obras Públicas, atento o respetivo objeto, as quais analisaram a referida iniciativa e aprovaram os Relatórios que se anexam ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

De comum acordo entre os Relatores indicados pelas comissões parlamentares envolvidas, de acordo com a Metodologia e por se tratar de um Livro Verde, foram solicitados contributos às seguintes entidades: Banco de Portugal, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Instituto de Seguros de Portugal, Associação Portuguesa de Bancos e Associação Portuguesa de Fundos Investimento, Pensões e Patrimónios, tendo todas elas apresentado contributos que também se anexam ao presente parecer, dele fazendo parte integrante. Foi ainda solicitado contributo à Associação Portuguesa de Seguradoras, que não se pronunciou.

Paralelamente, foi ainda solicitada, no mês de Abril, através da Senhora Secretária de Estado dos Assuntos Parlamentares e da Igualdade, a indicação de data para uma audição do membro do Governo competente em razão da matéria, em reunião que se pretendia conjunta da Comissão dos Assuntos Europeus, da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública e da Comissão de Economia e Obras Públicas. O pedido não obteve resposta.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

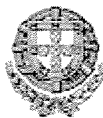
PARTE II – CONSIDERANDOS

a) O Livro Verde

O Livro Verde intitulado “Financiamento a Longo Prazo da Economia Europeia” visa lançar um amplo **debate sobre as formas de aumentar a disponibilidade de financiamento e de melhorar e diversificar o sistema de intermediação financeira para os investimentos de longo prazo na Europa**. Para esse efeito, é promovida uma consulta pública, que decorre até 25 de junho e se estrutura em torno do Livro Verde e das 30 questões que nele são colocadas. O processo é acompanhado de um documento de trabalho dos serviços da Comissão.

No seguimento da consulta, de cujos resultados será publicada uma síntese, a Comissão Europeia propõe-se promover as iniciativas adequadas, seja na forma de iniciativas legislativas ou regulamentares, seja através do simples encorajamento de maior coordenação ou de melhores práticas, seja ainda através do acompanhamento específico de certos Estados-Membros no âmbito do Semestre Europeu.

O Livro Verde parte da constatação de que **a Europa enfrenta grandes necessidades de investimento a longo prazo** para concretizar as prioridades da Estratégia 2020, bem como as ações previstas no âmbito da política industrial 2012, da Iniciativa União da Inovação e do Mecanismo Interligar a Europa. Para financiar estes investimentos a longo prazo – decisivos para apoiar as reformas estruturais e regressar ao crescimento económico –, administrações públicas e empresas precisam de ter acesso a um financiamento previsível, seja através dos vários intermediários (vd. bancos, seguradoras e fundos de pensões), seja através do acesso direto aos mercados de capitais. Por **financiamento a longo prazo** entende-se aqui o processo pelo qual o sistema financeiro fornece financiamento para pagar investimentos que se estendem por “muito tempo” (no âmbito do G20 consideram-se financiamentos com prazo de vencimento superior a cinco anos ou fontes de financiamento sem prazo definido, como títulos representativos de capital). Canalizar as diferentes fontes de poupança para o **investimento produtivo** é essencial para as perspetivas de crescimento a longo prazo de qualquer economia. Por isso, o Livro Verde centra-se no



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

capital produtivo (por oposição a “capital financeiro”) – designadamente bens de capital de longa duração, como infraestruturas económicas e sociais, construção e I&D, educação e inovação –, cuja formação foi profundamente afetada pela crise financeira, gerando níveis de investimento inferiores aos que se registavam antes da crise. Acresce que parte significativa dos volumes de capital produtivo a longo prazo consiste em **infraestruturas públicas** que podem desempenhar um papel estabilizador para a economia, dependendo da capacidade das administrações públicas para, conquistando a confiança do setor financeiro, disponibilizar investimento público de forma anticíclica.

Para que o financiamento esteja disponível a economia terá primeiro de gerar e atrair poupança. A crise financeira e a precária situação macroeconómica minaram a confiança e criaram um clima de incerteza e aversão ao risco que prejudicou a concessão de empréstimos a prazos mais alargados por parte dos bancos, sujeitos a um processo simultâneo de desalavancagem. Consequentemente, os investimentos privados em 2011 chegaram a níveis bastante inferiores a 2007, numa diminuição quatro vezes superior à diminuição do PIB real durante o mesmo período.

Em todo o caso, deve ter-se presente que a crise ensina que é necessária uma regulação e supervisão adequada do setor financeiro para que o apoio à economia real se processe de forma a não prejudicar a estabilidade financeira.

Uma das questões mais relevantes é saber se a **tradicional dependência da intermediação bancária no financiamento de longo prazo irá dar lugar – sem prejuízo da importância futura dos bancos - a um sistema mais diversificado**, com um aumento do financiamento direto junto dos **mercados de capitais** e com a afirmação dos **investidores institucionais** (seguradoras, fundos de pensões, fundos mutualistas e fundações; fundos soberanos, fundos de infraestruturas e fundos de participações privadas) e mesmo de **mercados financeiros alternativos**, bem como dos bem conhecidos instrumentos de **capital de risco**. Certo é que a diminuição do papel dos bancos – em parte forçada pela desalavancagem mas também pela concentração nos mercados nacionais – contribuiu para a atual escassez de financiamento de longo prazo e vai gerar novas oportunidades e necessidades,



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

designadamente ao nível do quadro de regulamentação prudencial. Será necessário, de facto, assegurar uma **regulação** e uma **supervisão** adequadas, no seguimento do programa abrangente de reformas financeiras que tem vindo a ser implementado na União Europeia, incluindo com a nova regulamentação prudencial das empresas de seguros (Diretiva Solvência II). Por seu turno, as regras aplicáveis aos fundos de pensões, distintas das aplicáveis às seguradoras, serão revisitadas no âmbito da revisão da diretiva sobre planos de pensões profissionais (Diretiva IRPPP). A Comissão apresentará também propostas sobre fundos de investimento a longo prazo (FILP). As próprias regras prudenciais aplicáveis aos bancos continuam a evoluir, discutindo-se a necessidade de reformas adicionais para reduzir ainda mais a probabilidade de colapso e proteger os clientes vulneráveis. **O grupo de peritos de alto nível sobre a reforma estrutural do setor bancário da UE recomendou, por exemplo, que as práticas de negociação de maior risco fossem limitadas e separadas das restantes atividades.** A Comissão está a analisar o seguimento a dar a essas propostas.

Um dos aspetos em consideração é o do **efeito cumulativo** sobre o financiamento do investimento produtivo de longo prazo decorrente da introdução simultânea de requisitos de liquidez e exigências prudenciais aplicáveis a todos os atores dos mercados financeiros.

O Livro Verde destaca também que um dos instrumentos que tem vindo a ser utilizado e poderá vir a ter maior relevância no futuro em matéria de financiamento de longo prazo são os **bancos de desenvolvimento**, que visam responder a insuficiências de mercado que levam os investidores a recusarem certos riscos ou certos investimentos num horizonte temporal alargado. Subordinados a objetivos específicos de política pública e ponderando objetivos económicos, sociais e ambientais (não puramente financeiros), estes bancos de desenvolvimento podem estimular o financiamento privado, reduzir os custos de financiamento e desempenhar um importante papel anticíclico. Diversos instrumentos financeiros ao nível da UE promovem já o acesso ao financiamento superando falhas de mercado, fenómeno que será alargado no novo quadro financeiro plurianual, nomeadamente na utilização dos fundos estruturais.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

A Comissão, na sequência das suas propostas anteriores, pretende também discutir o **acesso das PME aos mercados obrigacionistas** e o **desenvolvimento dos mercados de titularização**, recorrendo a produtos simples, com base em estruturas claras e não alavancadas, referidos a ativos bem escolhidos, diversificados e de baixo risco, sempre sob reserva de fiscalização e transparência. Admite-se mesmo a criação de **mercados dirigidos às PME**, sob regras prudenciais e supervisão adequadas. Por outro lado, prossegue a experiência dos **“Project Bond”** e assume-se neste Livro Verde o propósito de criar um **mercado europeu de obrigações para financiamento de projetos de infraestruturas**.

Deve referir-se que o Livro Verde assinala que a crise afetou a confiança dos investidores e a procura de capitais próprios pelas empresas para investimentos de longo prazo, o que deverá permanecer ainda algum tempo, sobretudo para as empresas de média capitalização. Neste quadro, as **políticas públicas e a regulamentação devem ser neutrais quanto possível no que respeita à forma como os agentes privados decidem financiar-se, através de capitais próprios ou de dívida**. Todavia, as PME, excessivamente dependentes de um sistema bancário em desalavancagem e particularmente afetadas pela fragmentação dos mercados financeiros, reclamam o desenvolvimento de **canais alternativos, não-bancários**, para a concessão de empréstimos, matéria que é objeto de um plano de ação já adotado pela Comissão. Novos enquadramentos para o investimento em capital de risco ou em fundos de empreendedorismo social e inovações financeiras como o financiamento coletivo (“crowd-funding”), a par da diminuição dos encargos para as PME que pretendam aceder aos mercados de financiamento, são áreas em que estão em curso ou se preconizam iniciativas relevantes. A Comissão admite ainda outras iniciativas para desenvolver o capital de risco (com fundos de fundos e um fundo de garantia para os investidores institucionais), criar mercados dedicados às PME, novos instrumentos de titularização para as PME (ex. crédito estruturado com rótulo europeu), normalização da avaliação de risco de crédito das PME e desenvolvimento de fontes de financiamento não tradicionais (locação financeira, financiamento de cadeia de abastecimento, financiamento coletivo...).



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

O Livro Verde reconhece o papel da **intervenção das autoridades públicas** - através dos regimes fiscais mas também, por exemplo, dos regimes complementares de reforma de participação voluntária e das contas poupança orientada para bens públicos - na indução de projetos estratégicos de investimento a longo prazo, no incentivo à poupança e na canalização do financiamento para investimentos produtivos. A Comissão admite ponderar a disponibilização de linhas de crédito específicas a nível da UE.

Quanto aos **sistemas fiscais**, o Livro Verde preconiza que sejam concebidos de modo a não distorcer as decisões económicas, salvo quando os impostos se destinarem a corrigir externalidades resultantes de insuficiências do mercado específicas e claramente definidas. Os sistemas de IRC tendem a favorecer a dívida em relação a capitais próprios, incentivando a alavancagem das empresas (permitindo a dedução de juros mas não do retorno do capital). Uma base tributável bem concebida poderia reduzir o efeito de distorção da alavancagem e a vulnerabilidade das empresas a fenómenos de redução do crédito. Por outro lado, são frequentes os incentivos fiscais à poupança, nomeadamente associada à reforma, bem como a tributação diferenciada dos rendimentos, com taxas inferiores para os rendimentos de capital. Encontram-se ainda incentivos ou subsídios fiscais a determinado tipo de investimentos, o que se justifica quando o retorno social de um investimento for superior ao retorno privado para o investidor.

Por outro lado, o documento de trabalho divulgado pela Comissão em anexo ao Livro Verde destaca a **importância das PPP para facilitar o financiamento de investimentos de longo prazo**, especialmente no domínio dos bens públicos. **A revitalização deste mercado, sobretudo para investimentos transfronteiras, é considerada “importante” pela Comissão Europeia**, embora se reconheça que algumas regulamentações sectoriais criam desincentivos ao investimento (nomeadamente na área da energia) e que muitos Estados-Membros não têm disponível um pacote credível de projetos de potenciais PPP. Um enquadramento europeu para a promoção da transparência nas PPP e para a promoção de soluções adequadas de estrutura negocial e transferência de risco, beneficiando dos



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

ensinamentos da experiência, poderia apoiar e promover um maior recurso às PPP, com impacto no financiamento do investimento de longo prazo.

O Livro Verde nota também que a forma como os ativos são geridos influi no financiamento de longo prazo, já que os **incentivos para que os gestores, investidores e empresas adotem estratégias de longo prazo** poderiam contrariar as tendências para estratégias de curto prazo ou especulativas. Para além das medidas já adotadas, o Plano de Ação sobre o direito das sociedades e o governo das sociedades na Europa prevê outras iniciativas e poderão equacionar-se medidas adicionais quanto às **estruturas de incentivos aplicáveis aos gestores de ativos**. Por outro lado, a Comissão está a trabalhar na revisão do quadro de **divulgação de informação não-financeira** pelas empresas e já propôs, na revisão da Diretiva Transparência, o levantamento da obrigação de apresentação de relatórios trimestrais, que suscitavam uma excessiva concentração no curto prazo.

A Comissão propôs, ainda, um reforço das regras para **reduzir a dependência das notações tradicionais de risco**, tendo sido alcançado um primeiro acordo político sobre reformas legislativas a adotar. Métodos de medição e notação que encorajem perspectivas de longo prazo e uma responsabilização a curto prazo seriam instrumentos úteis.

b) Consulta de entidades

Os Pareceres das entidades consultadas, contributos qualificados e da maior importância, são anexados ao presente Parecer e, de um modo geral, visam responder a cada uma das 30 perguntas colocadas no âmbito da consulta.

c) Observações

Considerando as questões suscitadas no Livro Verde e os pareceres recolhidos, são de realçar, de modo especial, os seguintes aspetos:

- O financiamento de longo prazo da economia europeia, capaz de garantir, com salvaguarda da estabilidade financeira, os investimentos necessários ao

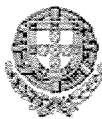


ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

reforço da competitividade e da coesão social e territorial, estimulando o crescimento e o emprego, é um dos maiores desafios do projeto europeu;

- Importa desenvolver uma abordagem sistémica, que não se limite à disponibilização do financiamento mas considere toda a cadeia que inclui poupança, instrumentos de aplicação da poupança, funcionamento do mercado europeu de capitais e canalização de recursos para projetos eficientes e produtivos, que reforcem a competitividade e a coesão social e territorial;
- É necessário promover um pacote singular de medidas anticíclicas de estímulo ao investimento e à recapitalização das empresas, ao crescimento económico e ao emprego, assegurando a qualidade do investimento;
- A estabilidade do enquadramento político, económico, institucional e fiscal favorece o financiamento a longo prazo e uma melhor coordenação económica e fiscal poderia favorecer significativamente o crescimento e o emprego, com salvaguarda de objetivos credíveis de consolidação orçamental;
- É necessário reforçar um enquadramento regulatório adequado da atividade bancária, separar a banca comercial da banca de investimento (incluindo através de participações cruzadas), evitar a comercialização de produtos financeiros complexos junto dos investidores de retalho, reduzir a dependência dos “ratings” e reconsiderar, na perspetiva do financiamento de longo prazo, as ponderações do consumo de capital e as condições de acesso a financiamento junto do BCE;
- Os bancos de desenvolvimento são importantes instrumentos de política pública e intervenção anticíclica;
- Deve ser dinamizado o papel do BEI no financiamento à economia, reduzindo a atual sobrecolateralização dos empréstimos concedidos às empresas e promovendo o financiamento direto a projetos de impacto significativo e duradouro no crescimento, como as infraestruturas portuárias e as redes de transporte de mercadorias;



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

- É necessário reforçar fortemente a regulação e supervisão do sistema bancário paralelo e, em geral, do financiamento por novos investidores institucionais – cujo papel resulta reforçado pela transferência do risco nos prazos mais longos das instituições bancárias para instituições menos expostas ao risco de liquidez e mais especializadas na mutualização desse tipo de riscos de prazo dilatado – contrariando o perigo de um enfoque no curto prazo da intervenção das seguradoras, das empresas de resseguros e dos fundos de pensões e revendo, no mesmo sentido, as estruturas de incentivos dos gestores relevantes em todos os domínios das decisões de financiamento e da gestão de ativos;
- Particular atenção deve ser dada à regulação e supervisão da comercialização de produtos financeiros estruturados (veículos de investimento conjunto) e contratos financeiros de investimento de longo prazo disponibilizados por novos operadores;
- Um regime harmonizado de obrigações cobertas na UE alavancaria a sua utilização como instrumento de financiamento de longo prazo;
- Um novo enquadramento europeu de instrumentos financeiros de longo prazo, como as PPP, o *Project Finance* (títulos de longo prazo para financiar projetos de investimento em infraestruturas) e os *Project Bonds* poderia criar condições para a sua mobilização em condições de transparência e sustentabilidade;
- O desenvolvimento a nível europeu de contas de poupança orientada para ativos específicos de interesse público, com taxação diferenciada, poderia favorecer a canalização de financiamento;
- A facilitação do acesso das PME ao mercado de capitais seria importante para proporcionar meios alternativos de financiamento do investimento de longo prazo.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

d) Base Jurídica

Não se trata de uma iniciativa legislativa ou regulamentar mas de um mero Livro Verde para consulta pública.

e) Princípio da subsidiariedade

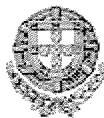
Tratando-se de um Livro Verde para consulta pública, não cumpre apreciar o respeito pelo princípio da subsidiariedade.

PARTE III - OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER

É de assinalar, neste processo, a concertação promovida entre as três comissões parlamentares envolvidas, através dos respetivos Relatores, conforme decorre da nova Metodologia em aplicação. São também de destacar os relevantes contributos recebidos de diversas entidades externas. Todavia, não pode deixar de se lamentar a falta de disponibilidade do Governo para corresponder à audição solicitada, para mais num assunto de tão notória importância para o financiamento futuro da economia portuguesa.

Não pode subscrever-se, igualmente, a atitude passiva da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública que, registando embora o impacto do tema para Portugal, se limita a anexar os Pareceres recebidos e conclui que não se justifica prosseguir o acompanhamento do assunto. Pelo contrário, razão tem a Comissão de Economia e Obras Públicas ao propor o acompanhamento atento dos desenvolvimentos futuros neste domínio, que inevitavelmente se seguirão à ponderação dos resultados da consulta.

O tema em análise é de importância crucial para o futuro do investimento de longo prazo na Europa e para a superação da atual crise, que exige a viabilização urgente de intervenções anticíclicas, incluindo as promovidas por impulso das autoridades públicas e sob a orientação das políticas públicas. Todavia, este tema é igualmente decisivo para, recolhendo os ensinamentos da crise financeira internacional, assegurar



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

as condições necessárias de estabilização financeira, em particular dada a emergência de novos investidores, novos mercados e novos produtos financeiros que ocupam progressivamente o lugar até aqui dominante da intermediação bancária e reclamam uma regulação e uma supervisão à altura das circunstâncias.

Por tudo isto, a Assembleia da República – e desejavelmente o Governo – deve manter uma atenção especial a esta temática, em diálogo aberto com os parceiros sociais e institucionais relevantes e interessados.

PARTE IV – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atentos os Relatórios das comissões competentes e os contributos das entidades referidas, que se anexam, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. Tratando-se de um Livro Verde, não cumpre apreciar o respeito pelo princípio da subsidiariedade.
2. O Livro Verde em discussão é uma iniciativa da Comissão Europeia da maior importância, sendo de encorajar a Comissão a adotar, no seu seguimento, as iniciativas necessárias ao reforço das condições de investimento e de financiamento de longo prazo na União Europeia, tendo em vista a promoção urgente de intervenções anti-cíclicas para a recuperação da economia e do emprego, o reforço da competitividade e a promoção da coesão social e territorial.
3. Todas as iniciativas de promoção do financiamento de longo prazo, em particular através de investidores institucionais e de novos mercados ou novos produtos financeiros, devem ser acompanhadas da adoção dos adequados mecanismos de regulação e supervisão, sem prejuízo das iniciativas já adotadas ou em curso tendo em vista recolher os ensinamentos da crise financeira, incluindo quanto ao reforço da transparência e da regulação da



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

banca comercial e de investimento, quanto às estruturas de incentivos dos gestores e quanto à redução da dependência dos “ratings”.

4. Tendo em vista contribuir para o processo de consulta lançado pelo Livro Verde, anexam-se ao presente Parecer os contributos recebidos de parceiros sociais e institucionais relevantes, designadamente do Banco de Portugal, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, do Instituto de Seguros de Portugal, da Associação Portuguesa de Bancos e da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios.
5. A Assembleia da República prosseguirá o acompanhamento deste assunto e, em particular, das iniciativas que forem tomadas pela Comissão no seguimento da consulta pública lançada com este Livro Verde, nomeadamente através de troca de informação com o Governo e com os parceiros sociais e institucionais relevantes.

Palácio de S. Bento, 18 de junho de 2013

O Deputado Autor do Parecer

(Pedro Silva Pereira)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE V – ANEXO

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.

Relatório da Comissão de Economia e Obras Públicas.

Contributo do Banco de Portugal.

Contributo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Contributo do Instituto de Seguros de Portugal.

Contributo da Associação Portuguesa de Bancos.

Contributo da Associação Portuguesa de Fundos Investimento, Pensões e Patrimónios.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Relatório

Livro Verde [COM(2013)150]

Relatora: Deputada
Elsa Cordeiro

O Financiamento a Longo Prazo da Economia Europeia



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – OPINIÃO DA DEPUTADA RELATORA

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, o *Livro Verde – O Financiamento a Longo Prazo da Economia Europeia [COM(2013)150]* foi enviado em 26 de março de 2013 à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente relatório.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Em geral

- Objetivo da iniciativa

Objetivo da presente iniciativa é lançar um amplo debate sobre as formas de aumentar a disponibilidade de financiamento a longo prazo e de melhorar e diversificar o sistema de intermediação financeira para os investimentos a longo prazo na Europa.

A presente iniciativa também analisa os investimentos a longo prazo na perspetiva da constituição de capital corpóreo e incorpóreo de longa duração.

- Principais aspetos

A Comissão Europeia, com a apresentação do **Livro Verde – O financiamento a longo prazo da economia europeia**, lançou uma consulta pública, que terá a duração de três meses.

Na opinião da Comissão, o investimento a longo prazo é aquele que aumenta a capacidade produtiva da economia, sendo que a Europa enfrenta grandes necessidades de investimento a longo prazo, fundamental para apoiar um crescimento sustentável. Para financiar esses investimentos a longo prazo, as administrações



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

públicas, as empresas, e as famílias precisam de ter acesso a um financiamento a longo prazo e que seja previsível.

O investimento a longo prazo abrange as infraestruturas de energia, transportes e comunicações, as instalações industriais e de serviços, as tecnologias ligadas às alterações climáticas e à eco inovação, assim como a formação e a investigação e desenvolvimento.

As respostas à consulta ajudarão a Comissão a encontrar soluções para eliminar os obstáculos ao financiamento a longo prazo.

2. Aspetos relevantes

- Análise e pronúncia sobre questões de substância da iniciativa;

Na presente iniciativa, pretende-se que “o novo quadro de regulamentação e supervisão permita que o setor financeiro apoie a economia real da forma mais eficaz possível, sem pôr em causa a estabilidade financeira”. Assim, o Livro Verde coloca as seguintes questões:

- 1) Concorda com a análise apresentada no Livro Verde em relação à disponibilização e às características do financiamento a longo prazo?
- 2) Tem opinião sobre a definição mais adequada de financiamento a longo prazo?
- 3) Tendo em conta a natureza evolutiva do setor bancário, qual será o papel dos bancos, no futuro, em matéria de canalização do financiamento para investimentos a longo prazo?
- 4) Qual será a melhor forma de os bancos de desenvolvimento nacionais e multilaterais apoiarem o financiamento do investimento a longo prazo? Haverá margem para uma maior coordenação entre esses bancos na procura da realização dos objetivos políticos da UE? Qual será a melhor forma de utilizar os instrumentos financeiros previstos no orçamento da UE em apoio do financiamento a longo prazo para um crescimento sustentável?
- 5) Existem outros instrumentos e quadros de política pública que possam apoiar o financiamento do investimento a longo prazo?
- 6) Em que medida e de que modo podem os investidores institucionais desempenhar um papel mais importante no quadro em mutação do financiamento a longo prazo?



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

- 7) Como poderão os objetivos de supervisão e a vontade de melhor apoiar o financiamento a longo prazo ser equilibrados em termos da conceção e aplicação das regras prudenciais aplicáveis respetivamente às seguradoras, empresas de resseguros e fundos de pensões, incluindo as instituições de realização de planos de pensões profissionais?
- 8) Quais são os entraves à criação de mecanismos de investimento conjunto? Poderão ser desenvolvidas plataformas desse tipo a nível da UE?
- 9) Que outras opções e instrumentos poderiam ser considerados para reforçar as capacidades dos bancos e investidores institucionais na canalização do financiamento a longo prazo?
- 10) Existe algum impacto cumulativo das reformas prudenciais atuais e previstas sobre o nível e o carácter cíclico dos investimentos globais a longo prazo, e até que ponto esse impacto é significativo? Qual será a melhor forma de lidar com quaisquer desses impactos?
- 11) De que forma se poderá melhorar o financiamento dos investimentos a longo prazo pelos mercados de capitais na Europa?
- 12) Como poderão os mercados de capitais ajudar a colmatar o défice em fundos próprios na Europa? O que deve mudar no modo de funcionamento da intermediação de mercado para assegurar um melhor fluxo do financiamento para investimentos a longo prazo, bem como um melhor apoio ao financiamento de investimentos a longo prazo num quadro de crescimento sustentável em termos económicos, sociais e ambientais e uma proteção adequada dos investidores e dos consumidores?
- 13) Quais são os prós e os contras da criação de um enquadramento mais harmonizado para as obrigações cobertas? Que elementos poderia integrar esse enquadramento?
- 14) De que modo poderá o mercado de titularizações na UE ser reativado a fim de alcançar o justo equilíbrio entre a estabilidade financeira e a necessidade de melhorar a transformação dos prazos de vencimento pelo sistema financeiro?
- 15) Quais são as vantagens dos diferentes modelos de contas de poupança orientada disponíveis a nível da UE? Será possível avançar para um modelo da UE?
- 16) Que tipo de reformas poderiam ser levadas a cabo a nível do IRS para melhorar as condições de investimento, eliminando as distorções entre a dívida e os capitais próprios?
- 17) Que considerações devem ser contempladas para a fixação de incentivos adequados a nível nacional para a poupança a longo prazo? Em particular, de que



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

forma deverão os incentivos fiscais ser utilizados para incentivar de forma equilibrada a poupança a longo prazo?

18) Que tipos de incentivos ao nível do imposto sobre as sociedades serão benéficos? Que medidas poderão ser utilizadas para enfrentar os riscos de arbitragem, quando são concedidas isenções/incentivos para determinadas atividades?

19) Poderia uma maior coordenação fiscal na UE apoiar o financiamento dos investimentos a longo prazo?

20) Em que medida considera que a aplicação dos princípios da contabilização pelo justo valor terão conduzido a uma visão de curto prazo no comportamento dos investidores? Que alternativas ou outras formas de compensar estes efeitos poderiam ser sugeridas?

21) Que tipos de incentivos poderiam ajudar a promover uma melhor participação dos acionistas a longo prazo?

22) De que forma poderão os mandatos e incentivos dados aos gestores de ativos evoluir de modo a apoiar estratégias de investimento e relacionamentos a longo prazo?

23) Existirá a necessidade de reexaminar a definição de «obrigação fiduciária» no contexto do financiamento a longo prazo?

24) Em que medida pode a maior integração da informação financeira e não-financeira ajudar a proporcionar uma visão mais clara do desempenho de uma empresa a longo prazo, contribuindo para melhores decisões de investimento?

25) Será necessário desenvolver padrões de referência específicos para o longo prazo?

26) Que medidas adicionais poderiam ser previstas, em termos de reforma da regulamentação da UE ou outras, para facilitar o acesso das PME a fontes de financiamento alternativas?

27) De que forma poderão ser concebidos instrumentos de titularização para as PME? Quais serão as melhores formas de utilizar a titularização para mobilizar os intermediários financeiros no sentido de assegurar empréstimos/investimentos adicionais para as PME?

28) Seria oportuno criar uma abordagem totalmente separada e distinta para os mercados dedicados às PME? Como e quem poderia desenvolver um mercado dedicado às PME, nomeadamente com produtos titularizados especificamente concebidos em função das necessidades de financiamento das PME?



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

29) Um enquadramento regulamentar da UE seria vantajoso ou prejudicial para o desenvolvimento destas fontes alternativas de financiamento não-bancário para as PME? Que reformas seriam úteis para ajudar a manter a sua tendência de crescimento?

30) Para além da análise e das potenciais medidas contidas no presente Livro Verde, que outras ações poderiam contribuir para o financiamento a longo prazo da economia europeia?

Tendo em conta o objeto da iniciativa, foi solicitado parecer escrito aos reguladores Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Banco de Portugal e Instituto de Seguros de Portugal. Também foi solicitado o respetivo parecer à Associação Portuguesa de Bancos, à Associação Portuguesa de Seguradoras e à Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios.

Pronunciaram-se todas as entidades até à presente data, com exceção da Associação Portuguesa de Seguradores, pelo que se anexam os respetivos pareceres.

- Eventuais implicações para Portugal

A presente iniciativa lança um debate público aos Estados-Membros face ao premente desafio com que a Europa se confronta quer a nível de crescimento sustentável, quer a nível de criação postos de trabalho, de forma a explorar as áreas em que tem vantagens sobre a concorrência, aumentando assim a sua competitividade no mercado mundial. Para lhe dar resposta, a Europa enfrenta grandes necessidades de investimento a longo prazo, tendo por conseguinte implicações para Portugal.

3. Princípio da Subsidiariedade

Não cumpre a análise do princípio da subsidiariedade, pelo facto de não se tratar de uma iniciativa legislativa.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

PARTE III – OPINIÃO DA DEPUTADA RELATORA

A relatora reserva a sua opinião.

PARTE IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. Pelo facto de se tratar de um Livro Verde da Comissão Europeia, não cumpre analisar o princípio da subsidiariedade;
2. A matéria objeto da presente iniciativa não cabe no âmbito de competência legislativa reservada da Assembleia da Republica, não se aplicando, como tal, o artigo 2.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio;
3. A análise da presente iniciativa não suscita quaisquer questões que impliquem posterior acompanhamento.
4. A Comissão dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente relatório, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado 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, 05 de junho de 2013,

A Deputada relatora

(Elsa Cordeiro)

O Presidente da Comissão

(Eduardo Cabrita)



Comissão de Economia e Obras Públicas

ÍNDICE

**Parecer do Livro Verde – O Financiamento da
Economia a Longo Prazo**

COM (2013) 150

Autor: Paulo Campos



Comissão de Economia e Obras Públicas

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III - CONCLUSÕES

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

1. Nota Preliminar

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, a Comissão de Assuntos Europeus remeteu a proposta de Parecer do Livro Verde – O Financiamento da Economia a Longo Prazo COM (2013) 150.

2. Procedimento adotado

A referida proposta foi distribuída na Comissão de Economia e Obras Públicas, tendo sido nomeado relator o Deputado Paulo Campos do Grupo Parlamentar do Partido Socialista.

PARTE II – CONSIDERANDOS

A Comissão considera que o principal desafio com que a Europa se confronta é “voltar a colocar a UE na via de um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo, criando postos de trabalho, explorando as áreas em que tem vantagens sobre a concorrência e, por conseguinte, aumentando a sua competitividade no mercado mundial”.

Para ser mais competitiva, “a Europa enfrenta grandes necessidades de investimento a longo prazo”, em “ativos corpóreos (como infraestruturas de energia, transportes e comunicações, instalações industriais e de serviços, habitação e tecnologias ligadas às alterações climáticas e àecoinovação) e incorpóreos (como a formação e a investigação e desenvolvimento) que impulsionam a inovação e a competitividade”.

A Comissão considera ainda, que estes investimentos trazem “benefícios adicionais, uma vez que geram rendimentos mais elevados para a sociedade no seu conjunto através do apoio a serviços essenciais e da melhoria dos padrões de vida. O seu impacto poderá começar a sentir-se no curto prazo. Permitem que as empresas e as administrações públicas produzam mais com menos recursos, dando resposta aos novos desafios económicos, sociais e ambientais, facilitando a transição para uma economia mais sustentável e aumentando a capacidade produtiva e industrial da economia”.

Como forma de financiar estes investimentos, a administração pública e as empresas, necessitam de acesso a um financiamento de longo de prazo de forma previsível. A existência de bons processos de financiamento a longo prazo é fundamental para apoiar as reformas económicas estruturais e para regressar ao crescimento económico.

O Livro Verde está centrado no funcionamento desses processos e nas respostas a dar aos problemas criados pela crise financeira que prejudicou a capacidade de concessão de empréstimos com prazos de reembolso alargados

O Livro Verde é um documento de trabalho que visa recolher mais opiniões e documentos, com vista a encontrar respostas para o problema do financiamento de longo prazo na economia.

O objetivo do Livro Verde é lançar um amplo debate sobre as formas de aumentar a disponibilidade de financiamento a longo prazo e de melhorar e diversificar o sistema de intermediação financeira para os investimentos a longo prazo na Europa

O debate foi suscitado através de uma consulta pública efetuada com base em 30 questões colocadas conforme os capítulos da iniciativa.

DISPONIBILIZAÇÃO DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO E CARACTERÍSTICAS DOS INVESTIMENTOS A LONGO PRAZO

1) Concorda com a análise acima apresentada em relação à disponibilização e às características do financiamento a longo prazo?

2) Tem opinião sobre a definição mais adequada de financiamento a longo prazo?

MELHORAR O FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO DA ECONOMIA EUROPEIA

3) Tendo em conta a natureza evolutiva do setor bancário, qual será o papel dos bancos, no futuro, em matéria de canalização do financiamento para investimentos a longo prazo?

4) Qual será a melhor forma de os bancos de desenvolvimento nacionais e multilaterais apoiarem o financiamento do investimento a longo prazo? Haverá margem para uma maior coordenação entre esses bancos na procura da realização dos objetivos políticos da UE? Qual será a melhor forma de utilizar os instrumentos financeiros previstos no orçamento da UE em apoio do financiamento a longo prazo para um crescimento sustentável?

5) Existem outros instrumentos e quadros de política pública que possam apoiar o financiamento do investimento a longo prazo?

6) Em que medida e de que modo podem os investidores institucionais desempenhar um papel mais importante no quadro em mutação do financiamento a longo prazo?

- 7) Como poderão os objetivos de supervisão e a vontade de melhor apoiar o financiamento a longo prazo ser equilibrados em termos da conceção e aplicação das regras prudenciais aplicáveis respetivamente às seguradoras, empresas de resseguros e fundos de pensões, incluindo as instituições de realização de planos de pensões profissionais?
- 8) Quais são os entraves à criação de mecanismos de investimento conjunto? Poderão ser desenvolvidas plataformas desse tipo a nível da UE?
- 9) Que outras opções e instrumentos poderiam ser considerados para reforçar as capacidades dos bancos e investidores institucionais na canalização do financiamento a longo prazo?
- 10) Existe algum impacto cumulativo das reformas prudenciais atuais e previstas sobre o nível e o carácter cíclico dos investimentos globais a longo prazo, e até que ponto esse impacto é significativo? Qual será a melhor forma de lidar com quaisquer desses impactos?
- 11) De que forma se poderá melhorar o financiamento dos investimentos a longo prazo pelos mercados de capitais na Europa?
- 12) Como poderão os mercados de capitais ajudar a colmatar o défice em fundos próprios na Europa? O que deve mudar no modo de funcionamento da intermediação de mercado para assegurar um melhor fluxo do financiamento para investimentos a longo prazo, bem como um melhor apoio ao financiamento de investimentos a longo prazo num quadro de crescimento sustentável em termos económicos, sociais e ambientais e uma proteção adequada dos investidores e dos consumidores?

13) Quais são os prós e os contras da criação de um enquadramento mais harmonizado para as obrigações cobertas? Que elementos poderiam integrar esse enquadramento?

14) De que modo poderá o mercado de titularizações na UE ser reativado a fim de alcançar o justo equilíbrio entre a estabilidade financeira e a necessidade de melhorar a transformação dos prazos de vencimento pelo sistema financeiro?

15) Quais são as vantagens dos diferentes modelos de contas de poupança orientada disponíveis a nível da UE? Será possível avançar para um modelo da UE?

17) Que considerações devem ser contempladas para a fixação de incentivos adequados a nível nacional para a poupança a longo prazo? Em particular, de que forma deverão os incentivos fiscais ser utilizados para incentivar de forma equilibrada a poupança a longo prazo?

18) Que tipos de incentivos ao nível do imposto sobre as sociedades serão benéficos? Que medidas poderão ser utilizadas para enfrentar os riscos de arbitragem, quando são concedidas isenções/incentivos para determinadas atividades?

19) Poderia uma maior coordenação fiscal na UE apoiar o financiamento dos investimentos a longo prazo?

21) Que tipos de incentivos poderiam ajudar a promover uma melhor participação dos acionistas a longo prazo?

- 22) De que forma poderão os mandatos e incentivos dados aos gestores de ativos evoluir de modo a apoiar estratégias de investimento e relacionamentos a longo prazo?
- 23) Existirá a necessidade de reexaminar a definição de «obrigação fiduciária» no contexto do financiamento a longo prazo?
- 26) Que medidas adicionais poderiam ser previstas, em termos de reforma da regulamentação da UE ou outras, para facilitar o acesso das PME a fontes de financiamento alternativas?
- 27) De que forma poderão ser concebidos instrumentos de titularização para as PME? Quais serão as melhores formas de utilizar a titularização para mobilizar os intermediários financeiros no sentido de assegurar empréstimos/investimentos adicionais para as PME?
- 28) Seria oportuno criar uma abordagem totalmente separada e distinta para os mercados dedicados às PME? Como e quem poderia desenvolver um mercado dedicado às PME, nomeadamente com produtos titularizados especificamente concebidos em função das necessidades de financiamento das PME?
- 29) Um enquadramento regulamentar da UE seria vantajoso ou prejudicial para o desenvolvimento destas fontes alternativas de financiamento não-bancário para as PME? Que reformas seriam úteis para ajudar a manter a sua tendência de crescimento?
- 30) Para além da análise e das potenciais medidas contidas no presente Livro Verde, que outras ações poderiam contribuir para o financiamento a longo prazo da economia europeia?

PRÓXIMAS ETAPAS

Com base nos resultados desta consulta, a Comissão Europeia irá considerar a oportunidade das ações a prosseguir.

2. Princípio da Subsidiariedade e da proporcionalidade

Por não ser uma iniciativa legislativa não cabe a esta Comissão a análise do cumprimento do princípio da subsidiariedade.

3. Aspetos Relevantes

A Comissão de Economia e Obras Públicas decidiu, devido à importância do tema, proceder ao escrutínio do **Livro Verde – O Financiamento da Economia a Longo Prazo**.

Foram recebidas por esta Comissão, os contributos das seguintes entidades:

- 1) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- 2) Associação Portuguesa de Fundos Investimento, Pensões e Patrimónios;
- 3) Banco de Portugal;
- 4) Instituto de Seguros de Portugal.

Relativamente à audição de membro do Governo competente, não foi possível a sua marcação, a tempo do escrutínio.

Todas as considerações vertidas nos 5 pareceres recebidos pelas entidades a quem foi solicitado um contributo são de louvar quer pelo interesse das entidades na participação no processo legislativo europeu quer pela relevância

de todo o seu conteúdo. A Comissão de Economia e Obras Públicas independentemente de se rever ou não na totalidade das opiniões ali expressas remete-os à Comissão de Assuntos Europeus para que sejam integralmente tidos em conta e possam servir para a ampla discussão ora lançada.

No que diz respeito aos pareceres remetidos por diversas entidades, e sendo todos eles relevantes e com conteúdo denso e muitíssimo interessante, estamos em crer que alguns dos pontos aí referidos merecem ser destacados

- 1) A dependência de ratings (componente pró-cíclica) deveria ser reanalisada, pois constituiu um obstáculo significativo ao financiamento, agravando o ciclo recessivo.
- 2) Necessidade de maior coordenação fiscal.
- 3) Melhorar o acesso das PME's ao mercado de capitais, crucial num momento de resposta a uma crise como a que vivemos.

PARTE III – CONCLUSÕES

1 - Por não ser uma iniciativa legislativa (Livro Verde - O Financiamento da Economia a Longo Prazo) não cabe a apreciação do cumprimento do princípio da subsidiariedade.

2 – O tema da presente iniciativa, pela sua importância, necessita de acompanhamento futuro, nomeadamente às decisões e propostas que a Comissão Europeia elabore na sequência da consulta pública do livro verde em análise.

3- Em suma e perante tudo o que ficou exposto, a Comissão Parlamentar de Economia e Obras Públicas propõe que o presente relatório seja remetido à

Comissão de Assuntos Europeus, para apreciação, nos termos do disposto no n.º 3 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio.

4 - Todas as considerações vertidas nos 5 pareceres recebidos pelas entidades a quem foi solicitado um contributo são de louvar quer pelo interesse das entidades na participação no processo legislativo europeu quer pela relevância de todo o seu conteúdo. A Comissão de Economia e Obras Públicas independentemente de se rever ou não na totalidade das opiniões ali expressas remete-os à Comissão de Assuntos Europeus para que sejam integralmente tidos em conta e possam servir para a ampla discussão ora lançada.

Parte IV Anexos

São anexos do presente parecer as contribuições escritas das seguintes entidades:

- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- Associação Portuguesa de Fundos Investimento, Pensões e Patrimónios
- Banco de Portugal
- Instituto de Seguros de Portugal.

Palácio de S. Bento, 12 junho de 2013

O Deputado Relator



(Paulo Campos)

O Presidente da Comissão


 (Luis Campos Ferreira)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

ANEXOS

Os Anexos mencionados no Parecer da Assembleia da República das seguintes instituições:

- Banco de Portugal;
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- Instituto de Seguros de Portugal;
- Associação Portuguesa de Bancos;
- Associação Portuguesa de Fundos Investimento, Pensões e Patrimónios;

encontram-se disponíveis no seguinte endereço:

<http://www.parlamento.pt/europa/Paginas/DetailIniciativaEuropeia.aspx?BID=4868>