Iniciativa AEM para o Mercado de Capitais

24 Recomendações para a Dinamização do Mercado Português

Apresentação à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública da Assembleia da República

Outubro, 9, 2013

Apresentação

A presente apresentação contém, de modo muito resumido,
as conclusões do Relatório promovido
e elaborado sob a liderança da AEM,
com a colaboração da Companhia Portuguesa de Rating,
da PwC Portugal, e da Vieira de Almeida & Associados.

O Relatório em causa avalia a situação actual
do mercado de capitais português e apresenta
24 Recomendações
para a respectiva dinamização e sustentação
como alternativa realista de financiamento das empresas emitentes.

O Relatório e as respectivas conclusões têm sido
objecto de apresentação e discussão com
o Governo e as outras entidades, públicas e privadas,
identificadas como destinatários das Recomendações.

Equipa

Coordenação

AEM	Abel Sequeira Ferreira, Director Executivo

Equipa

CPR	José Poças Esteves, Presidente
	Vítor Figueiredo, Director
	Pedro Braga da Cruz, Consultor
PwC	Jaime Esteves, Tax Partner
	Catarina Gonçalves, Tax Senior Manager
VdA	José Pedro Fazenda Martins, Of Counsel
	Ricardo Seabra Moura, Associado Sénior da Área Fiscal

Introdução

Importância do Mercado de Capitais

1. Portugal precisa de crescimento económico
2. Portugal precisa de diminuir o peso do endividamento tanto ao nível do Estado como ao nível das empresas
3. Sem crescimento das empresas não há crescimento da economia
4. Sem acesso a fontes de financiamento eficientes e diversificadas não há crescimento das empresas
5. O nível de financiamento disponível na economia portuguesa é insuficiente: é urgente atrair e captar investimento estrangeiro
6. Um mercado de capitais eficiente, verdadeiramente dedicado ao financiamento das empresas, que dê resposta às suas necessidades de liquidez, visibilidade e credibilidade, é condição necessária para a retoma do crescimento de Portugal
7. E, tão ou mais importante, é fundamental para a sustentabilidade futura do investimento no nosso país

Evolução recente do mercado português - 1

Evolução do Índice PSI-20	Pontos	Var. %
2009	8463,85	---
2010	7588,31	-10.34
2011	5494,27	-27.60
2012	5655,15	2.93

Capit. Bolsista vs. PIB	PIB (10^6)	%
2009	168.587	37,20
2010	172.799	33,20
2011	171.112	25,40
2012	165.409	30,03

-33%

Queda do Índice PSI-20 desde o final de 2009

(2009-2012)

-2809

Pontos perdidos pelo Índice PSI-20 desde o final de 2009

(2009-2012)

30%

Percentagem do PIB a que corresponde a capitalização bolsista nacional

(2012)

-21%

Queda da capitalização bolsista (segmento de acções)

(desde o final de 2009)

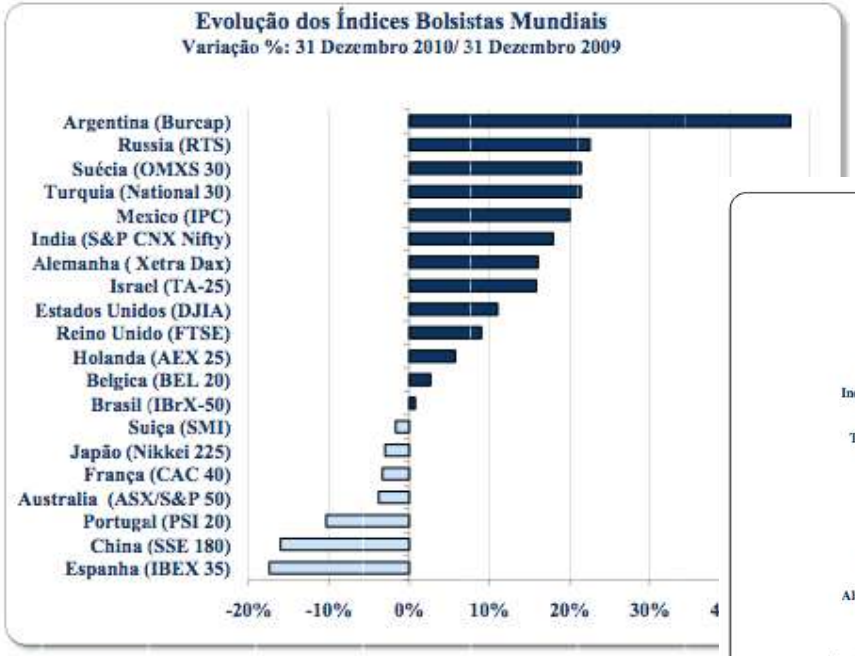
Evolução recente do mercado português - 2

Bolsas Nacionais (Dezembro de 2011)	Empresas cotadas nacionais	Empresas cotadas estrangeiras	Emissões de Obrigações cotadas	Capitalização em % do PIB
Grécia	269	3	67	10,9
Espanha	3.241	35	4.914	67,3
Irlanda	48	7	21.095	48,5
Turquia	263	1	120	24,8
Luxemburgo	27	271	29.243	112,9
Polónia	757	20	246	26,5

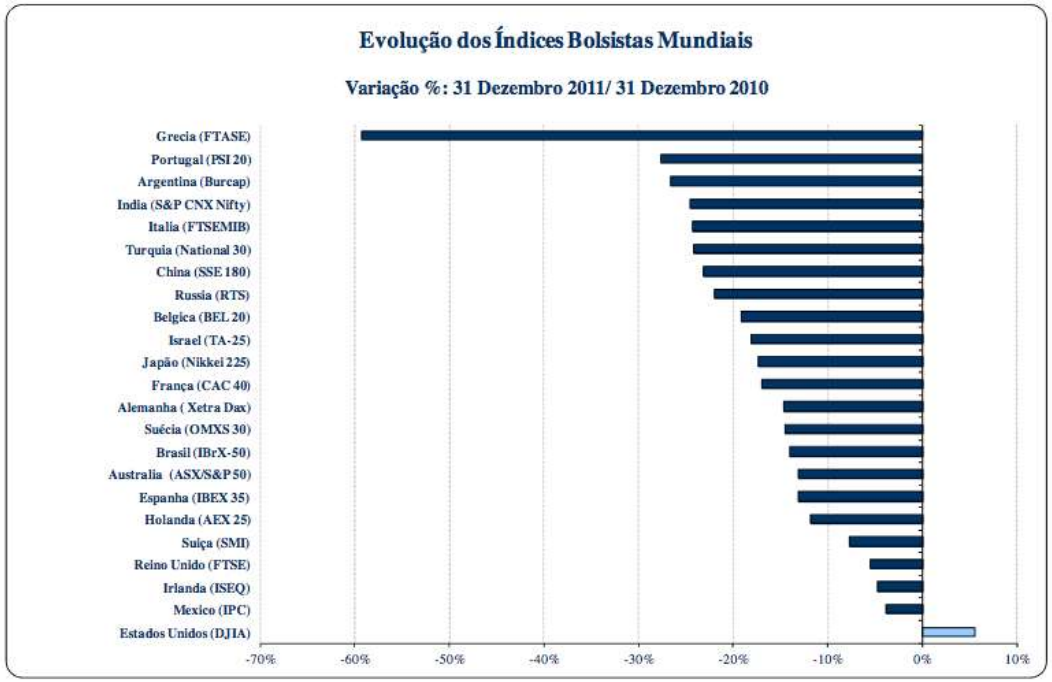
46	5	263	25,4%
Empresas nacionais cotadas na Euronext Lisbon	Empresas estrangeiras cotadas na Euronext Lisbon	Emissões de obrigações listadas na Euronext Lisbon	Percentagem do PIB a que corresponde a capitalização bolsista nacional
(2011)	(2011)	(2011)	(2011)

Evolução recente do mercado português - 3

Em 2010 e 2011, o mercado de capitais português sofreu perdas mais significativas que a maior parte dos mercados congéneres



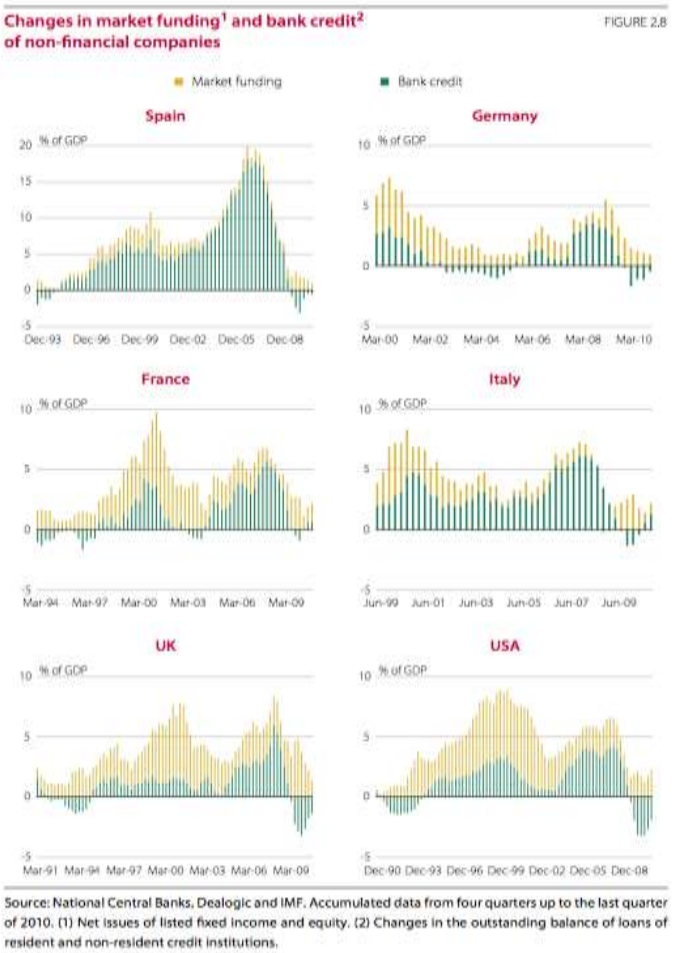
Fonte: Bloomberg



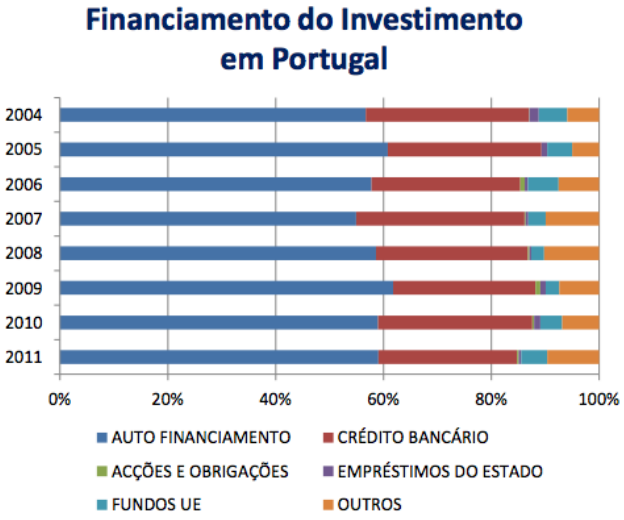
Fonte: Bloomberg

Evolução recente do mercado português - 4

O Mercado de capitais nacional não tem cumprido a sua função na diversificação, e equilíbrio, das fontes de financiamento das empresas



Fonte: Quadro – CNMV Annual Report 2010



Fonte Inquérito à Conjuntura do Investimento (INE)

0,3%

Peso das emissões de acções e de obrigações no financiamento total das empresas portuguesas, em 2010 e 2011.

IPOs na Europa em 2010 e 2011

No mercado de capitais europeu, pese embora o aumento do número de saídas de empresas cotadas, tem existido um mercado de IPO a funcionar

1073
Número total de IPOs nas principais Bolsas da Europa, nos últimos três anos

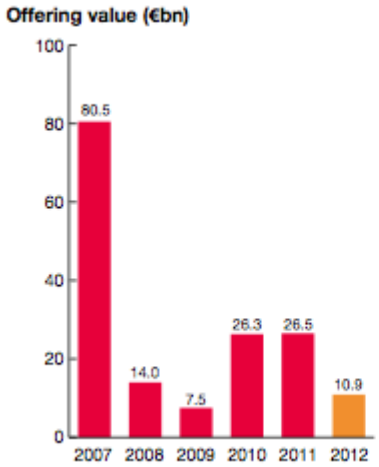
(2010-2012)

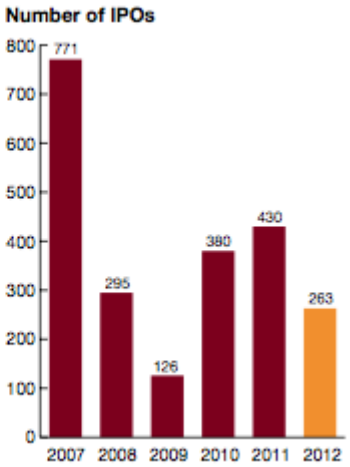
124
Número total de IPOs no universo NYSE Euronext na Europa, nos últimos três anos

(2010-2012)

0
Número de IPOs realizados na Bolsa portuguesa, nos últimos quatro anos

(2009-2012)





Stock exchange	Company IPOs 2012	Offering value (€m) 2012	Company IPOs 2011	Offering value (€m) 2011
London Stock Exchange	73	5,137	101	14,104
Deutsche Börse	25	2,141	18	1,523
NYSE Euronext	19	1,038	27	154
SIX Swiss Exchange	4	801	2	–
Warsaw Stock Exchange	105	731	203	2,200
Luxembourg Stock Exchange	7	564	20	451
Oslo Børs & Axess	4	291	13	815
Borsa Italiana	4	168	6	503
NASDAQ OMX	17	48	30	292
BME (Spanish Exchanges)	5	9	9	6,083
Wiener Börse	–	–	2	366
Ireland Stock Exchange	–	–	1	17
Total Europe [1]	**263**	**10,928**	**430**	**26,491**
European-regulated				
London (Main)	24	4,349	39	13,371
Deutsche Börse	10	2,109	13	1,445
NYSE Euronext (Euronext)	11	1,015	8	43
SIX Swiss Exchange	4	801	2	–
WSE (Main)	16	695	31	2,067
Oslo Børs	3	291	4	551
Borsa Italiana (Main)	1	158	3	494
NASDAQ OMX (Main)	8	38	13	288
Luxembourg (Bourse de Luxembourg)	1	–	–	–
BME (Spanish Exchanges)	–	–	4	6,070
Wiener Börse	–	–	2	366
Total European regulated [1]	**78**	**9,456**	**118**	**24,695**
Exchange-regulated				
London (AIM)	48	741	60	516
Luxembourg (Euro MTF)	6	564	20	451
London (SFM)	1	47	2	217
WSE (NewConnect) [2]	89	36	172	133
Deutsche Börse (Entry Standard)	15	32	5	78
NYSE Euronext (Alternext)	8	23	19	111
Borsa Italiana (AIM)	3	10	3	9
NASDAQ OMX (First North)	9	10	17	4
BME (Spanish Exchanges) MAB	5	9	5	13
Oslo Axess	1	–	9	264
Ireland (ESM)	–	–	1	17
Total exchange-regulated [1]	**185**	**1,472**	**312**	**1,796**

Fonte: Quadros - PWC IPO Watch Europe 2012

Situação do Mercado de Capitais

1. Um mercado de capitais forte e expressivo é indispensável para o crescimento sustentado da economia nacional e das empresas portuguesas

2. A economia portuguesa vive uma situação de estrangulamento de financiamento das empresas

3. Neste contexto, o mercado de capitais deveria constituir uma alternativa credível de financiamento mas mostra-se pouco expressivo e corre o risco de diminuir de dimensão

4. O afastamento dos investidores do mercado, na sequência da crise económica e financeira ainda não foi invertido

5. As empresas não recorrem, de um modo geral, ao mercado de capitais para o seu financiamento

6. O mercado de capitais português é, sobretudo, um mercado de empresas de pequena e média dimensão e de grandes PME

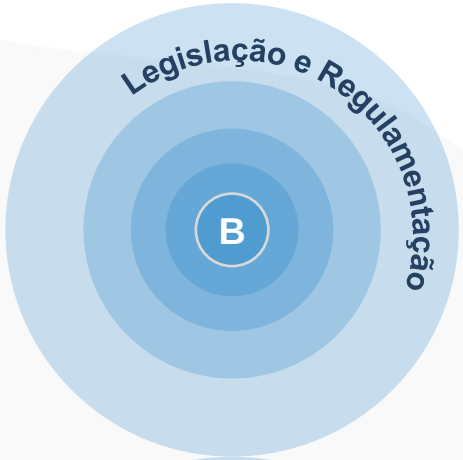
7. A reflexão sobre o futuro do mercado de capitais em Portugal é urgente e não pode abranger apenas o problema do acesso de novas empresas; deve contemplar, urgentemente, a questão da permanência em Bolsa das empresas actualmente cotadas

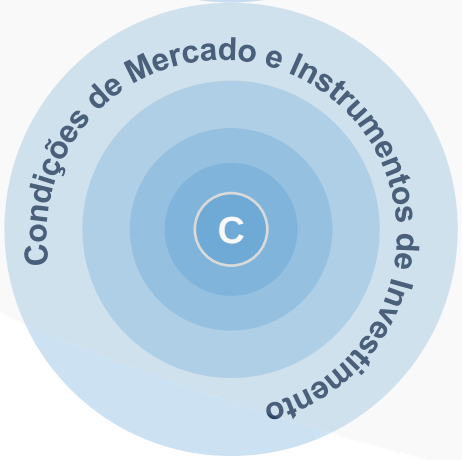
Apresentação do Relatório

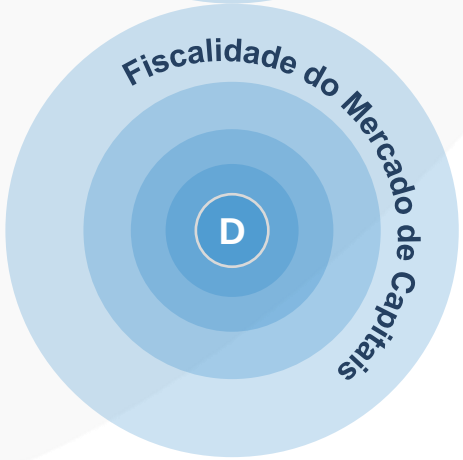
Estrutura e Metodologia

- Situação
- Objectivo
- Casos de Estudo
- Medidas
- Destinatários

Áreas de Intervenção







3 Orientações Estratégicas

SERVIR A ECONOMIA REAL	O mercado de capitais deve servir a economia real (empresas e investidores) As medidas de desenvolvimento do mercado de capitais português devem ser executadas com carácter de urgência, em linha com o ritmo acelerado das transformações do próprio mercado
ASSEGURAR A CONFIANÇA	A confiança dos investidores no mercado e nas empresas é essencial para gerar apetência (procura) pelos instrumentos financeiros emitidos A confiança assenta igualmente na possibilidade de uma boa percepção e diluição do risco
INCENTIVAR O LONGO PRAZO	O mercado de capitais deve incentivar o investimento produtivo de longo prazo. O objectivo social fundamental do mercado de capitais deve ser o de assegurar a existência de empresas com alto desempenho e garantir o retorno satisfatório, com risco ajustado, dos investimentos.

24 Recomendações

ESTRUTURAS DE MERCADO

1. Plano Estratégico para a Recapitalização Urgente das Empresas Portuguesas
2. Adaptação das Estruturas de Mercado às Necessidades das Empresas Portuguesas
3. Redução dos Custos de Acesso, Manutenção e Transacção em Bolsa
4. Maior Eficiência e Celeridade no Funcionamento dos Tribunais
5. Monitorização e Acompanhamento da Evolução do Mercado de Capitais através de Avaliações Regulares
6. Pólo de Atracção para Empresas Emitentes com origem na CPLP

LEGISLAÇÃO E REGULAMENTAÇÃO

7. Revisão da Legislação e Regulamentação do Mercado de Capitais Português
8. Previsibilidade e Eficiência na Aplicação das Normas e Soluções Regulatórias
9. Regras de Governo Societário Aplicáveis em Função da Dimensão da Empresa
10. Adequação das Obrigações de Informação
11. Levantamento das Soluções de Direito Comunitário não Transpostas para o Ordenamento Jurídico Nacional
12. Enquadramento Jurídico das Plataformas Alternativas de Negociação

CONDIÇÕES DE MERCADO E INSTRUMENTOS DE INVESTIMENTO

13. Aumento da Liquidez no Mercado
14. Mercado de Empréstimos Obrigacionistas de Longo Prazo
15. Alteração dos Requisitos de Emissão de Obrigações por Sociedades Anónimas
16. Medidas a Adoptar Para Potenciar o Recurso à Emissão de Papel Comercial
17. Fundos de Investimento e Titularização de Créditos
18. Acesso à Notação de Risco (Rating) e a Análise Financeira Independente

FISCALIDADE DO MERCADO DE CAPITAIS

19. Estabilidade Fiscal a Médio e Longo Prazo
20. Neutralidade Fiscal e Remuneração Convencional do Capital
21. Promoção da Poupança e do Investimento
22. Incentivos à Presença de Emitentes e Investidores em Mercado Regulamentado
23. Incentivo ao Reinvestimento de Lucros
24. Não Introdução de um Novo Imposto sobre as Transacções Financeiras

Apresentação das Recomendações

Recomendação

1

Estruturas de Mercado

O mercado de capitais deve ser incluído no plano de diversificação das fontes de financiamento das empresas portuguesas em discussão com os parceiros internacionais.

Medidas em Destaque

- **Deve ser estabelecido um Plano Estratégico de Desenvolvimento do Mercado de Capitais, que inclua medidas urgentes para a dinamização e revitalização do mercado, eventualmente no contexto de um Grupo Especial de Acção, sob a égide do Governo Português, encarregue de definir objectivos, planos de acção, e propostas concretas de alteração e concretização.**

- **Entretanto, e sempre que oportuno e compatível com os objectivos de privatização, o Governo deve considerar a possibilidade de algumas fases das operações de privatização em curso poderem envolver a Bolsa portuguesa.**

Recomendação

2

Estruturas de Mercado

A economia nacional carece de estruturas de mercado flexíveis, com custo baixo e carga administrativa reduzida, adaptadas às necessidades reais das empresas.

A Bolsa portuguesa deve constituir uma alternativa viável de financiamento.

Medidas em Destaque

- **Deve ser criado um processo de preparação e ambientação das empresas à presença em mercado organizado, que lhes permita contactar, em ambiente real, com o conjunto de regras e obrigações que lhes serão aplicáveis e com a dinâmica dos próprios mecanismos de governação de uma sociedade cotada (*e.g.*, a intervenção dos accionistas na vida social).**

- **Deve ser simplificado o acesso à cotação de obrigações, como forma de promover a diversificação de fontes de financiamento e de promover um primeiro contacto das empresas com o mercado de capitais.**

Recomendação

3

Os custos efectivos de acesso e de manutenção da cotação, em especial de empresas de dimensão intermédia e grandes PME e/ou de empresas de produtoras de bens e serviços transaccionáveis, e empresas admitidas à cotação em mercado organizado, devem ser reduzidos.

Estruturas de Mercado

Medidas em Destaque

- **Devem ser reduzidas as comissões praticadas pela Euronext Lisbon, na admissão e manutenção à cotação de títulos; a revisão do preçário da Euronext Lisbon deve permitir, no final, alcançar uma redução não inferior a 10% dos custos actualmente suportados pelas empresas emitentes com a respectiva aplicação.**

- **Devem ser reduzidos os custos regulatórios (incluindo a abolição de barreiras burocráticas) inerentes à cotação em mercado e/ou assegurado o equilíbrio com os custos regulatórios aplicáveis às empresas não sujeitas às regras decorrentes de cotação em mercado organizado.**

Recomendação

4

Estruturas de Mercado

As medidas na área da Justiça, destinadas a estimular a confiança das empresas e dos investidores, devem buscar a máxima eficiência e celeridade na produção de decisões judiciais, mas sem colocar em causa os direitos dos investidores e dos outros intervenientes no mercado.

Medidas em Destaque

- **Devem ser reavaliadas as normas processuais aplicáveis aos recursos e processos judiciais na área do mercado de capitais, designadamente as normas aplicáveis por força de remissões gerais.**

- **Deve ser reponderada a localização do Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão, aproximando-o dos seus utentes, e, dessa forma, reduzindo os custos e ineficiências associadas ao seu funcionamento.**

Recomendação

5

Estruturas de Mercado

O desempenho do mercado de capitais deve ser objecto de avaliação regular e periódica, com base em critérios objectivos relacionados com as funções fundamentais e a natureza essencial da Bolsa.

Medidas em Destaque

- **Deve ser criada uma entidade do tipo "Observatório" especificamente vocacionada para o acompanhamento da evolução dos mercados de capitais e do financiamento das empresas.**

- **A avaliação do desempenho do mercado de capitais deve considerar, em especial, o respectivo contributo para a promoção do crescimento das empresas, através da captação de investimento e o papel da regulação e supervisão em termos de contributo para a visibilidade das empresas, capacidade de atracção de investimento, e protecção do crédito reputacional do mercado e das emitentes**

Recomendação

6

Estruturas de Mercado

O mercado de capitais português pode constituir um pólo de atracção particularmente relevante para a admissão à negociação de empresas originárias de outros países da CPLP, em especial, nos casos em que estas empresas tenham interesses estratégicos e investimentos em Portugal.

Medidas em Destaque

- **Deve ser ponderada a criação de um regime específico para fundos de investimento em empresas com origem em outros países da CPLP.**

- **Deve ser ponderada a introdução de incentivos fiscais à admissão em mercado organizado, no caso do acesso ao mercado por parte de empresas oriundas de outros países da CPLP.**

Recomendação

7

Legislação e Regulação

O edifício legislativo, regulamentar e recomendatório, do mercado de capitais português deve ser objecto de revisão completa com base numa avaliação de custo benefício das regras ou recomendações em causa.

Medidas em Destaque

- **A revisão da legislação vigente, e a futura elaboração regulamentar, deve iniciar-se pela identificação das normas legais e regulamentares que se traduzem em custos excessivos face aos benefícios que delas se possa retirar e/ou que constituam factor de imprevisibilidade para as empresas.**

- **A revisão da legislação vigente e a futura elaboração regulamentar devem obedecer a critérios de simplicidade e eficiência das regras aplicáveis ao mercado de capitais, as quais devem acautelar, em primeiro lugar, os interesses dos utilizadores essenciais dos mercados (ou seja, os investidores e as empresas emitentes), em termos equilibrados.**

Recomendação

8

Legislação e Regulação

A legislação e regulamentação, que não constituem um fim em si mesmas, devem contribuir para incentivar os investidores e as empresas a actuar no mercado, numa perspectiva de longo prazo e num ambiente de previsibilidade e eficiência.

Medidas em Destaque

- **A regulação que pretende atacar as razões da crise financeira não deve afectar as empresas emitentes, que não foram responsáveis pela crise, que são cruciais para ultrapassar a crise e que carecem de financiamento através do mercado.**

- **Deve ser realizada uma avaliação geral dos prazos vigentes para a prática de actos por parte de investidores, empresas e autoridades, aferindo da sua harmonia e consistência e procurando obter uma situação de equilíbrio e coerência entre os prazos vigentes em todo o direito dos valores mobiliários.**

Recomendação

9

O mercado de capitais nacional, e as empresas cotadas, carecem, e muito beneficiariam, de uma reforma profunda do regime legal, regulatório e recomendatório, vigente, em matéria de governo das sociedades.

Legislação e Regulação

Medida em Destaque

- **Deve proceder-se à revisão das recomendações vigentes (ou novas recomendações), aplicáveis às empresas de dimensão intermédia e grandes PME, tendo presente, desde logo, o debate existente, à escala europeia, quanto à necessidade de criar recomendações de governo societário que tomem em consideração a dimensão da empresa e que se mostrem especificamente adaptadas às empresas de média e pequena dimensão, fomentando uma maior participação dos accionistas e a sustentabilidade dessas empresas.**

Adequação das Obrigações de Informação

Recomendação

10

As obrigações de informação impostas às empresas devem ser revistas na perspectiva da sua utilidade efectiva para os investidores.
Se a informação não se mostrar útil para os investidores, ou se não for por eles geralmente utilizada para efeitos da avaliação das empresas, a respectiva obrigação de prestação de informação deve ser dispensada.

Legislação e Regulação

Medidas em Destaque

- **Deve proceder-se ao levantamento de todas as obrigações de informação não harmonizadas, constantes de lei ou regulamento, e respectiva análise à luz da utilidade e pertinência para o investidor.**

- **Deve ser eliminada a obrigação de publicação de informação financeira trimestral segundo a IAS 34.**

- **Deve proceder-se à simplificação das normas regulamentares sobre a realização de relatórios de governo societário.**

Recomendação

11

Na transposição das Directivas comunitárias, devem procurar adoptar-se, sempre, as soluções mais simples e que estimulem a preferência das empresas pelo mercado, em detrimento de soluções mais complexas que desincentivem o recurso ao financiamento junto do público.

Legislação e Regulação

Medidas em Destaque

- **Na transposição de legislação comunitária, devem respeitar-se critérios de utilidade, eficácia e temporalidade, com base em propostas de ajustamento e flexibilização das normas, devidamente fundamentadas, incluindo o respectivo estudo de impacto.**

- **Deve realizar-se o levantamento global e a correcção urgente dos casos de *gold plating* de disposições comunitárias, bem como de não transposição de soluções mais favoráveis que estimulem a presença das empresas no mercado.**

Recomendação

12

Legislação e Regulação

Na concretização das propostas da União Europeia para a criação de mercados vocacionados para empresas de dimensão intermédia e grandes PME, como em geral na transposição de legislação comunitária, devem respeitar-se critérios de utilidade, eficácia e temporalidade.

Medidas em Destaque

- **Devem criar-se condições para que a proposta constante da revisão da DMIF, de criação de MTFs para PME em crescimento, venha ser efectivamente aproveitada.**
- **Devem ser potenciadas as soluções decorrentes do regulamento comunitário que introduziu o regime proporcionado do prospecto para PME, tendo em vista a simplificação do prospecto destas empresas.**
- **Deve ponderar-se a criação de segmentos com níveis diversos de requisitos de entrada, de transparência e com marcas específicas, de modo a oferecer um conjunto de soluções mais flexível para as empresas e os investidores.**

Aumento da Liquidez no Mercado

Recomendação

13

Devem ser criados mecanismos que incentivem e facilitem o aumento da liquidez do mercado, mas sempre no estrito respeito pelos fundamentais económicos e estratégicos do desenvolvimento da actividade das empresas cotadas.

Mercado e Instrumentos

Medidas em Destaque

- **Devem ser criados incentivos à liquidez dos títulos, através de custos mais baixos cobrados pelas Bolsas e intermediários financeiros nas transacções, em especial, sobre títulos de empresas de dimensão intermédia e grandes PME e/ou de empresas produtoras de bens e serviços transacionáveis.**

- **Deve ser incentivada a presença no mercado de intermediários financeiros especializados na admissão e financiamento destas empresas.**

- **Deve proceder-se à revisão e harmonização da configuração dos "tick sizes" das acções nas diferentes plataformas.**

Recomendação

14

Deve ser incentivado o recurso, pelas empresas, à emissão de empréstimos obrigacionistas de longa duração como instrumento relevante, não apenas de recolha de recursos estáveis, mas, também, de entrada e primeiro contacto com o mercado, bem como de atracção de novos investidores.

Mercado e Instrumentos

Medidas em Destaque

- **Deve ser criado um segmento de mercado destinado à cotação e negociação de empréstimos obrigacionistas, em especial de empresas de dimensão intermédia e grandes PME e/ou que produzam bens e serviços transaccionáveis, que atribua visibilidade e comparabilidade a essas emissões.**

- **Devem ser corrigidas as incongruências existentes no actual regime aplicável aos emitentes de obrigações cotadas.**

- **Devem ser estabelecidas condições especiais para a criação de fundos que invistam em obrigações, designadamente grupadas.**

Alteração dos Requisitos de Emissão de Obrigações

Recomendação

15

Mercado e Instrumentos

Deve ser facilitada a emissão de obrigações pelas sociedades comerciais, reduzindo o âmbito das restrições existentes na lei societária, e facilitado o acesso dos investidores a novos produtos de dívida, designadamente no sector *high yield*.

Medidas em Destaque

- **Deve proceder-se à revisão dos limites previstos no Código das Sociedades Comerciais à emissão de obrigações.**

- **Devem distinguir-se emissões privadas e emissões públicas, à semelhança do que acontece noutros sectores do direito dos valores mobiliários. Quando as emissões sejam reservadas a investidores institucionais, deve reconhecer-se que estes têm capacidade de análise e avaliação idêntica à dos credores bancários, pelo que se deveria deixar-lhes a liberdade de decisão quanto à sustentabilidade da dívida que lhes é proposta e respectiva subscrição da emissão.**

Recomendação

16

Deve ser facilitada a expansão da utilização do papel comercial como uma forma alternativa de financiamento das empresas.

Mercado e Instrumentos

Medidas em Destaque

- **No que respeita ao regime legal do papel comercial, deve ser aumentado o respectivo prazo de maturidade, eliminado o tecto máximo de obtenção de recursos financeiros e admitida a liquidação de juros nos moldes que venham a ser livremente definidos pela entidade emitente.**

- **No que respeita ao regime fiscal do papel comercial, recomenda-se a isenção de Imposto do Selo nas garantias a prestar ou prestadas no âmbito de emissão de papel comercial, a equiparação do regime fiscal dos não residentes ao regime fiscal dos títulos de dívida e a criação de um regime fiscal próprio para o papel comercial.**

Recomendação

17

Mercado e Instrumentos

A criação de fundos de investimento específicos e a possibilidade de titularização de créditos de empresas de dimensão intermédia e grandes PME, bem como de empresas admitidas à cotação em mercado organizado, é fundamental para a institucionalização da poupança e para a recuperação da confiança.

Medidas em Destaque

- **Devem ser consagrados incentivos à criação de fundos de investimentos mobiliários que invistam em acções e/ou em obrigações de empresas de dimensão intermédia e grandes PME e/ou empresas produtoras de bens e serviços transaccionáveis, e empresas admitidas à cotação em mercado organizado.**

- **Devem ser criados fundos de investimento em obrigações cotadas em Bolsa, em especial de empresas de dimensão intermédia e grandes PME e/ou de empresas produtoras de bens e serviços transaccionáveis e empresas admitidas à cotação em mercado organizado.**

Recomendação

18

Mercado e Instrumentos

Devem ser criados incentivos à atribuição de notação de risco aos instrumentos cotados em mercado, e em termos idênticos, mecanismos que incentivem e facilitem o acesso à análise financeira.
Em ambos os casos, tem-se em vista aumentar a confiança no mercado.

Medidas em Destaque

- **Devem ser criados incentivos à institucionalização de *rating* para um conjunto alargado de situações por forma a permitir baixar o custo de prestação destes serviços e, por essa via, aumentar o respectivo acesso por parte das empresas e o nível de protecção dos investidores.**

- **Em especial, deve ser ponderada a atribuição de notação de risco aos empréstimos obrigacionistas de empresas de dimensão intermédia e grandes PME.**

Recomendação

19

Fiscalidade do Mercado de Capitais

O Governo deve assegurar a Estabilidade Fiscal global da economia, ou seja, a certeza e a previsibilidade dos impostos e obrigações acessórias no mais longo prazo possível e no mínimo num horizonte de dez anos, de modo a incentivar e proteger a poupança e o investimento.

Medidas em Destaque

- **As alterações que decorrerem do trabalho da Comissão para a Reforma do IRC devem aspirar a ter uma validade de, pelo menos, uma década; outras alterações ao sistema fiscal deverão ser sinalizadas, desde já, em documento de estratégia fiscal, com largo apoio e/ou compromisso parlamentar.**

- **Deve fomentar-se a prática dos *advance rulings* e de discussões informais com a Autoridade Tributária e Aduaneira a fim de permitir, nomeadamente aos investidores estrangeiros, um grau de certeza elevado relativamente aos seus investimentos em Portugal.**

Recomendação

20

Tendo em vista promover o processo de (re)capitalização das empresas portuguesas, deve incentivar-se o recurso a capital próprio, eliminando ou minimizando a disparidade fiscal no tratamento de capitais próprios e alheios.

Fiscalidade do Mercado de Capitais

Medidas em Destaque

- **Deve ser assegurada uma situação de neutralidade fiscal, que anule a desvantagem competitiva dos capitais próprios face ao capital alheio, a obter através da introdução de regras fiscais que facilitem o reforço dos capitais próprios das empresas (e, em consequência, a sua admissão à cotação em mercado) e protejam os investidores, evitando potenciais distorções do mercado.**

- **Deve ser alargada à generalidade das empresas a dedução em IRC a título de remuneração convencional do capital social (RCCS), a qual seria majorada nas empresas com acções admitidas à negociação em mercado organizado.**

Recomendação

21

Fiscalidade do Mercado de Capitais

Devem ser criados incentivos específicos para investidores interessados em investir no mercado, em especial, em empresas de dimensão intermédia e em grandes PME, nomeadamente empresas produtoras de bens e serviços transaccionáveis.

Medidas em Destaque

- **Deve ser assegurada a majoração para efeitos de IRC dos encargos suportados com a admissão à negociação em mercado organizado/regulamentado**
- **Deve ser assegurada a isenção de tributação para mais valias, dividendos e juros de títulos emitidos por empresas admitidas à negociação em mercado organizado, auferidos por não residentes.**
- **Devem ser introduzidas algumas medidas fiscais que potenciem a emissão de títulos de natureza monetária das empresas admitidas à negociação em mercado organizado, a fim de fazer face a carências de tesouraria.**

Recomendação

22

Fiscalidade do Mercado de Capitais

Deve ser reposto o teor da autorização legislativa, concedida pela Assembleia da República ao Governo, em 2010, que visava promover a entrada de PME nos mercados regulamentados.

Medidas em Destaque

- **Deve ser recuperado o teor da autorização legislativa que constava da Lei do Orçamento de Estado para 2010 e que visava promover, pela via fiscal, a entrada de empresas de dimensão intermédia e grandes PME nos mercados regulamentados, através da dispersão do respectivo capital social, permitindo por esta via a dinamização do mercado bolsista e a captação de investimento.**

- **A medida deve ser alargada a empresas produtoras de bens e serviços transaccionáveis.**

Incentivo ao Reinvestimento de Lucros

Recomendação

23

Introdução de incentivos à retenção de lucros nas empresas, que poderá agilizar os fluxos de tesouraria das mesmas e conduzir a uma racionalização do endividamento e a um estímulo ao investimento na actividade, com vista ao desejado crescimento económico, o qual levará ao incremento de lucros futuros e, consequentemente, da receita gerada ao nível do IRC.

Fiscalidade do Mercado de Capitais

Medidas em Destaque

- **Deve ser assegurada a reposição de uma dedução em IRC proporcional ao valor dos lucros retidos e reinvestidos na empresa pelas sociedades residentes em território português (DLRR), e permitindo aos sujeitos passivos de IRC deduzir à colecta, até ao limite da mesma, os lucros reinvestidos na importância correspondente.**

- **Deve ser assegurada a majoração da dedução acima referida no caso de empresas admitidas à cotação em mercado organizado.**

Não Introdução de um Novo Imposto sobre as Transacções Financeiras

Recomendação

24

Fiscalidade do Mercado de Capitais

O Governo português deverá evitar implementar um novo imposto sobre transacções financeiras, a não ser se a criação do mesmo ocorrer em simultâneo com a sua criação em todos os Estados membros da Europa dos 27, ou na pior das hipóteses, no âmbito de um Mecanismo de Cooperação Reforçada que abranja o maior número possível de Estados membros, mas nunca no contexto de uma iniciativa autónoma do Estado Português.

Medidas em Destaque

- **Previamente a qualquer iniciativa legislativa no sentido da possível introdução da tributação das transacções financeiras em Portugal, deverão ser necessariamente estudados os respectivos efeitos negativos na actividade económica.**

- **Na hipótese de o ITF vir a ser criado, o respectivo intuito deve ser repensado direccionando-o para o combate de actividades meramente especulativas e a receita fiscal alocada para o desenvolvimento e impulso para integração de empresas de menor dimensão no mercado de capitais.**

abel.ferreira@aem-portugal.com
www.emitentes.pt