

State of Play
União Económica e Monetária
União Bancária
União dos Mercados de Capitais

Maio / 2019

We know Brussels





Nos próximos anos, não assistiremos, certamente, a um abrandamento do aprofundamento e consolidação da UEM, antes pelo contrário.

DR

Índice

Sumário Executivo - pág. 1

1. União Económica e Monetária - pág. 5

- 1.1. De onde partimos
- 1.2. Onde estamos
- 1.3. Para onde vamos
- 1.4. Iniciativas concretas em curso

2. União Bancária - pág. 12

- 2.1. De onde partimos
- 2.2. Onde estamos
- 2.3. Para onde vamos
- 2.4. Iniciativas concretas em curso

3. União dos Mercados de Capitais - pág. 17

- 3.1. De onde partimos
- 3.2. Onde estamos
- 3.3. Para onde vamos
- 3.4. Iniciativas concretas em curso

Sumário executivo

1. União Económica e Monetária (UEM)

De onde partimos, onde estamos e para onde vamos

A UEM tem, desde a sua fundação, duas componentes que a definem: uma monetária, que tem por objectivo a estabilidade dos preços, e uma outra económica, que procura assegurar um crescimento económico sustentado e a coordenação das políticas económicas.

Durante os anos da crise económica e financeira, as fragilidades da UEM foram postas em evidência e a União Europeia (UE) adoptou uma abordagem essencialmente pragmática e intergovernamental (baseada no Conselho) para encontrar soluções para os problemas que foram aparecendo. Daqui resultaram vários pacotes legislativos que pretendiam melhorar a

estrutura da zona euro e os seus mecanismos em tempos de crise: *six pack*, *fiscal compact*, semestre europeu, mecanismo de estabilização e a criação da união bancária.

Apesar de inicialmente se ter pensado que este tema teria menos importância, durante o actual mandato da Comissão Juncker, o aprofundamento da UEM não deixou de ser um tema central do debate político e várias propostas foram apresentadas, nomeadamente a da criação do Fundo Monetário Europeu (aproveitando a estrutura do Mecanismo Europeu de Estabilidade); a proposta para integração do *Fiscal Compact* no quadro jurídico da UE, duas propostas relativas às reformas estruturais nos Estados Membros, a proposta da criação de um Tesouro da zona Euro com um Ministro Europeu da Economia e das Finanças, que acumularia as funções de Vice Presidente da Comissão e Presidente do Eurogrupo.

O objectivo global destas propostas consiste em reforçar a unidade, a eficiência e a responsabilização democrática da UEM até 2025.

Nos próximos anos, não assistiremos, certamente, a um abrandamento do aprofundamento e consolidação da UEM, antes pelo contrário. Naturalmente que tal processo terá sempre como bloqueios as divergências entre as visões mais federalistas e as mais soberanistas, e entre aqueles que querem mais solidariedade e partilha de risco e os que exigem mais rigor orçamental e medidas efectivas de redução de riscos. Mas os avanços do projecto sempre se fizeram de consensos, negociações e compromissos, e não se espera que venha a ser diferente. No futuro próximo alguns temas serão de grande relevância, como a escolha do próximo Governador do Banco Central Europeu (BCE), com vários candidatos na corrida, cada um deles representante de diferentes sensibilidades; a exigência de disciplina orçamental e o “crescimento” da influência do Semestre Europeu; perceber qual o verdadeiro “poder de fogo” do que virá a ser o novo orçamento da zona Euro e que a orientação política concreta terá a próxima Comissão face ao cumprimento das regras do Plano de Estabilidade e Crescimento (PEC).

2. União Bancária

De onde partimos, onde estamos e para onde vamos

A necessidade de criar uma União Bancária surgiu com a crise financeira de 2008 e das dívidas soberanas. A União Bancária constituiu um passo importante no sentido do aprofundamento da União Económica e Monetária e permitiu a aplicação consistente da regulamentação bancária da União Europeia.

A União Bancária é hoje um sistema de supervisão e resolução bancárias ao nível da UE que funciona com base em regras comuns e instituições próprias. O objectivo é garantir que o sector bancário na área do euro e na UE em geral é seguro e fiável.

A União Bancária assenta em três pilares, dos quais os dois primeiros estão já em funcionamento. Estes dois pilares são o Mecanismo Único de Supervisão e o Mecanismo Único de Resolução, que têm por base um conjunto de regras aplicáveis a todos os países membros da União Europeia. O terceiro pilar – a criação de Fundo de Garantia de Depósitos – ainda se encontra por completar.

Durante o actual mandato, as duas propostas principais apresentadas foram a criação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (EDIS) e a aprovação de várias medidas de redução de risco (pacote bancário e pacote NPEs). Embora as segundas tenham ficado aprovadas, o EDIS acabou por não conseguir avançar quer no Parlamento quer no Conselho, na medida em que há posições muito díspares entre partidos políticos e entre Estados, sendo as duas maiores forças de bloqueio a Alemanha e a Holanda. Embora seja de acreditar que esta continue a ser uma prioridade da próxima Comissão, na medida em que é a peça em falta para completar a União Bancária, os moldes em que tal será feito dependerá bastante dos novos equilíbrios de poder nas várias Instituições.

3. União dos Mercados de Capitais

De onde partimos, onde estamos e para onde vamos

A ideia de criar uma União dos Mercados de Capitais (CMU) foi apresentada logo em 2014 como parte da prioridade da Comissão Juncker para impulsionar o emprego, o crescimento e o investimento na UE. A CMU pretende reforçar o sistema financeiro europeu, criando fontes alternativas de financiamento e mais oportunidades para os consumidores e os investidores institucionais.

Durante o actual mandato, foi aprovado um conjunto importante de propostas legislativas em matéria de mercados de capitais, como a revisão da Directiva Prospectus, a revisão do quadro legal das Empresas de Investimento, uma proposta de directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, o Pacote Finanças Sustentáveis e a Proposta de Regulamento sobre *Crowdfunding*.

Para o futuro, acreditamos que este continuará a ser uma projecto da próxima Comissão na medida em que a necessidade de diversificar as fontes de financiamento e fortalecer o mercado de capitais na UE permanece. Dentro desta tendência, destacamos ainda como temas que deverão ser determinantes no futuro a digitalização e a regulamentação das *FINTECH* e a temática da sustentabilidade aplicada aos instrumentos financeiros.

Nota: Todas as votações realizadas antes das eleições continuam juridicamente válidas para o próximo Parlamento. Isto significa que, após as eleições, o novo Parlamento pode continuar a trabalhar nos dossiers tal como foram deixados pelo Parlamento anterior, seguindo os passos do processo de decisão.

Quanto aos dossiers que não chegaram a plenário antes das eleições, não haverá uma posição juridicamente válida do Parlamento. Por conseguinte, nestes casos, o Regimento do Parlamento Europeu estipula que o trabalho realizado (por exemplo, a nível das comissões parlamentares) durante a legislatura anterior caduca. No entanto, no início da nova legislatura, a nova Conferência dos Presidentes do Parlamento Europeu — o Presidente do Parlamento e os líderes dos grupos políticos — pode decidir prosseguir o trabalho realizado no que diz respeito a esses dossiers (artigo 229.º do Regimento do Parlamento Europeu).

1. União Económica e Monetária

1.1. De onde partimos

A União Económica e Monetária (UEM) era um desejo que remonta ao início da construção europeia mas que apenas começou, efectivamente, a ser construída em 1988 quando o Conselho Europeu constituiu um Comité, presidido pelo então Presidente da Comissão Europeia, Jacques Delors, e pelos governadores dos bancos centrais nacionais da Comunidade Europeia, tendo-o mandatado para estudar e propor um plano concreto para a realização progressiva da UEM.

A UEM é um processo progressivo de harmonização das políticas económicas e monetárias dos Estados-membros da UE, com vista à instituição de uma [moeda única](#). A criação e entrada em circulação do euro foi o culminar do processo longo de criação da UEM, da qual fazem parte actualmente 19 Estados.

A UEM tem duas componentes que a definem: uma monetária, que tem por objectivo a estabilidade dos preços e uma outra económica, que procura assegurar um crescimento económico sustentado, a médio e longo prazo, e a coordenação das políticas económicas dos Estados-membros.

Por princípio, todos os Estados-membros devem aderir ao Euro (artigo [119.º](#) do Tratado de Funcionamento da União Europeia). Contudo, alguns ainda não cumpriram os critérios de convergência (uns porque genuinamente não os conseguiram cumprir e outros, como a Suécia, que não os cumprem propositadamente para manterem a sua moeda) pelo que beneficiam de uma derrogação provisória até que possam aderir à UEM.

O Reino Unido e a Dinamarca comunicaram atempadamente a sua intenção de não participarem na terceira fase da UEM e, por conseguinte, de não adoptarem o Euro. Estes dois Estados-membros beneficiam, pois, de uma isenção relativamente à sua participação na UEM, a qual é definitiva.

O Banco Central Europeu (BCE) define uma política monetária única, que é complementada por políticas orçamentais harmonizadas e políticas económicas

coordenadas. Na UEM não existe uma instituição única responsável pela política económica, mas uma partilha da responsabilidade entre os Estados-membros e as várias instituições da UE. Os 19 Estados que compõem a UEM reúnem-se no Eurogrupo, um "mini" conselho dos ministros das Finanças dos 19, cuja presidência é, actualmente, do Português Mário Centeno.

1.2. Onde estamos

Durante os anos da crise económica e financeira mundial, as fragilidades da Zona Euro e da UEM foram postas em evidência e a UE adoptou uma abordagem essencialmente intergovernamental (baseada no Conselho) para encontrar soluções para os vários problemas que foram aparecendo - primeiro com as dívidas soberanas e os necessários resgates e também com as várias questões que foram surgindo na Banca, tornando evidente os seus efeitos sistémicos.

No rescaldo da crise, sobretudo a partir de 2011, os líderes da UE comprometeram-se a reformar e reforçar a UEM, nomeadamente melhorando o seu quadro de governação económica, e foi apresentada uma série de propostas que retomavam o "funcionamento institucional habitual" e que pareciam reforçar o papel da Comissão Europeia em matéria económica e financeira.

Assim, durante a segunda década do Euro (2009-2019) deram-se importantes passos no sentido da reforma da UEM (em parte forçados pela crise económica e financeira, em parte considerados necessários para reforçar sua robustez). Entre as várias reformas, destacam-se:

- **Six-Pack** (em vigor desde Dezembro de 2011) foi o primeiro bloco normativo de resposta europeia à crise das dívidas soberanas. Este pacote de seis instrumentos legislativos veio reforçar o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) nas suas vertentes preventiva e correctiva e criou o procedimento de desequilíbrios macroeconómicos, que é um mecanismo de supervisão e controlo destinado a prevenir e corrigir os

desequilíbrios macroeconómicos na UE. O procedimento é desencadeado por um relatório da Comissão Europeia, elaborado com base num painel de indicadores económicos.

- **Fiscal Compact** (em vigor desde 1 de Janeiro de 2013), oficialmente chamado Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária, obriga os países signatários a introduzirem nas suas Constituições, ou em leis de valor reforçado, a regra travão de um défice estrutural no valor de 0,5 por cento do PIB.
- **Two Pack** (Maio de 2013), estabelece um reforço da supervisão orçamental dos países da Zona Euro e prevê um regime de acompanhamento especial para os países beneficiários da assistência financeira, ou que tenham saído de um programa de ajustamento no quadro do auxílio financeiro. O elemento comum aos dois regulamentos deste pacote legislativo é o reforço dos poderes conferidos à Comissão sobre o processo orçamental dos países da Zona Euro.
- **Semestre Europeu** (em funcionamento desde Novembro de 2010) é um ciclo de coordenação das políticas económicas e orçamentais na UE. O semestre europeu abrange três blocos de coordenação das políticas económicas: (i) as reformas estruturais, centradas na promoção do crescimento e do emprego de acordo com a Estratégia Europa 2020, (ii) as políticas orçamentais, para garantir a sustentabilidade das finanças públicas de acordo com o PEC e (iii) a prevenção de desequilíbrios macroeconómicos excessivos. O Semestre Europeu tem vindo a ganhar enorme abrangência de matérias sujeitas ao escrutínio e coordenação.
- **Estabilização Financeira:** para fazer face à crise e à necessidade de prestar assistência financeira aos vários Estados em dificuldades, foram surgindo vários instrumentos, primeiro de carácter temporário e depois permanentes:

- **Mecanismo Europeu Estabilização Financeira** (EFSM, criado em Maio de 2010) é um mecanismo de estabilização temporário para preservar a estabilidade financeira no contexto da crise das dívidas soberanas. Através do MEEF, a Comissão pode contrair nos mercados financeiros empréstimos até um total de 60 mil milhões de euros em nome da União, com garantia implícita do orçamento europeu. O EFSM pode prestar assistência a todos os Estados-membros da UE. O mecanismo foi accionado para a Irlanda, Portugal e a Grécia. Desde a criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM), o EFSM continua em vigor, para fazer face a situações excepcionais em que a sua utilização se afigure necessária por motivos práticos, processuais ou financeiros, geralmente, antes, ou a par, da assistência financeira do ESM.
- **Fundo Europeu de Estabilidade Financeira** (EFSF, operacional desde Junho de 2010) foi criado pelos países da Zona Euro a 9 de Maio de 2010 no âmbito do Mecanismo Europeu Estabilização Financeira. O EFSF foi responsável pelos empréstimos à Irlanda, a Portugal e à Grécia. O FEEF, que foi criado pelos Estados-membros da área do euro enquanto mecanismo temporário, com uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos de 440 mil milhões de euros. Desde a criação do MEE, o EFSF deixou de prestar assistência financeira.
- **Mecanismo Europeu de Estabilidade** (ESM), operacional desde Outubro 2012) é o mecanismo permanente político e económico da União Europeia que assegura a estabilidade da Zona

Euro e faz parte do conjunto das medidas elaboradas para o resgate do Euro. Foi estabelecido através de um tratado intergovernamental (ou seja, fora do quadro jurídico da União). O ESM é actualmente o único instrumento permanente de assistência financeira dos Estados-membros da área do euro. Tem uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos de 500 mil milhões de euros. Os empréstimos são financiados pela dívida contraída pelo ESM nos mercados financeiros, sendo garantidos pelos accionistas (os Estados-membros da área do euro). O ESM prestou assistência financeira a Espanha, ao Chipre e à Grécia. Em 6 de Dezembro de 2017, a Comissão apresentou uma proposta que visa transformar o ESM no Fundo Monetário Europeu (FME).¹

- **União Bancária** (desde 2013) ²

Já na actual Comissão Juncker, em 2015, os Presidentes da Comissão, do Conselho Europeu, do Eurogrupo, do BCE e do Parlamento Europeu publicaram um relatório intitulado «Concluir a União Económica e Monetária Europeia» (conhecido como «**Relatório dos Cinco Presidentes**»). Este relatório estabelece um plano de reformas com vista a alcançar uma verdadeira união económica, financeira, orçamental e política em três fases (o mais tardar até 2025). Em Maio de 2017, foi publicado um Documento de Reflexão sobre o Futuro da UEM.

- **Relatório dos 5 Presidentes**

O Relatório apela à tomada de medidas em várias frentes, que deverão ser implementadas faseadamente. A sua execução concreta avança lentamente.

Durante a primeira fase, que deveria iniciar-se

em Julho de 2015, a UEM deve ser tornada mais resiliente, recorrendo aos instrumentos existentes e fazendo o melhor uso possível dos actuais Tratados, por outras palavras "aprofundar através de actos concretos".

Durante a segunda fase, os resultados alcançados na fase anterior serão consolidados e poderão ser acordadas – sob determinadas condições – medidas de maior alcance para completar a arquitectura económica e institucional da UEM.

O objectivo é atingir a fase final – uma UEM genuína e aprofundada – até 2025.

O relatório preconiza a realização de progressos em quatro frentes:

- **união económica:** privilegiar a convergência, prosperidade e coesão social
- **união financeira:** concluir a União Bancária e lançar a União dos Mercados de Capitais
- **união orçamental:** garantir políticas orçamentais sólidas e integradas
- **responsabilização democrática, legitimidade e reforço institucional:** reexaminar o projecto político da UEM

- **Documento de reflexão sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária**

Concluir uma verdadeira União Financeira

O pressuposto deste documento é o de que um sistema financeiro integrado e plenamente funcional é essencial para uma União Económica e Monetária eficaz e estável. Aproveitando o impulso do que foi realizado nos últimos anos, é necessário encontrar um consenso sobre a via a seguir. Para tal, a UE deverá avançar em relação aos elementos que já se encontram em discussão e chegar a um acordo sobre as medidas adicionais a tomar até 2025. As medidas implicarão a conclusão da União Bancária e a realização de progressos na redução e partilha de riscos no sector bancário, adoptando medidas que aumentem ainda mais a capacidade de resistência dos bancos

¹ Mais à frente se explica como avançou esta proposta.

² Ver ponto 2 para mais detalhe

européus. A fim de proporcionar oportunidades de financiamento mais diversificadas e inovadoras para a economia real, nomeadamente através dos mercados de capitais, a concretização de uma União dos Mercados de Capitais será também primordial.

Concretizar uma União Económica e Orçamental mais integrada

O Relatório dos Cinco Presidentes já reconhecia a convergência no sentido de uma maior capacidade de resistência das estruturas económicas e sociais nos Estados-membros como um elemento essencial para o sucesso da União Económica e Monetária a longo prazo. Os Estados-membros poderão reforçar os elementos já existentes, tais como o Semestre Europeu de coordenação das políticas económicas ou a ligação entre o apoio financeiro do orçamento da UE e a realização de reformas estruturais. Além disso, os Estados-membros poderão também decidir aumentar a capacidade de estabilização macroeconómica da área do euro. O documento sugere várias opções distintas nestes domínios, que serão analisadas pela Comissão.

Consolidar a responsabilização democrática e reforçar as instituições da área do euro

Para que a União Económica e Monetária seja mais forte, os Estados-membros devem aceitar partilhar mais responsabilidades e decisões nas questões que afectam a área do euro, no âmbito de um quadro jurídico comum. Tal poderia ser concretizado através dos Tratados da UE e das suas instituições, de uma abordagem intergovernamental ou, como é o caso actualmente, de uma combinação de ambos. Uma maior integração política poderá obrigar a repensar o equilíbrio entre a Comissão e o Eurogrupo e justificar a nomeação de um presidente permanente e a tempo inteiro para o Eurogrupo, bem como a unificação da representação externa da área do euro. A ideia da criação de um Tesouro para a área do euro - eventualmente com um orçamento próprio - e de um Fundo Monetário Europeu é igualmente abordada no debate público e poderia ser considerada numa fase posterior do aprofundamento da União Económica e Monetária, no quadro da UE.

Partindo da visão exposta no Relatório dos Cinco Presidentes, de 2015, e nos documentos de reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária e o Futuro das finanças da UE, da Primavera de 2017, a Comissão Europeia apresentou no final de 2017 (6-12-2017) um [roteiro](#) para o aprofundamento da União Económica e Monetária (**Comunicação Novos Passos para Concluir a UEM: um Roteiro**), que incluía medidas concretas a tomar até ao final do mandato da actual Comissão, para além de quatro propostas legislativas e três comunicações:

- Uma **proposta de Regulamento para a criação de um Fundo Monetário Europeu (EMF)**, baseado no quadro jurídico da UE e assente na estrutura já estabelecida do Mecanismo Europeu de Estabilidade, o qual tem desempenhado, desde a sua criação, um papel importante na salvaguarda da estabilidade da área do euro, ajudando os Estados-membros a recuperarem ou manterem o acesso aos mercados de obrigações soberanas.

Em Março de 2019 foi aprovado um Relatório Intercalar do Parlamento Europeu no âmbito do procedimento de aprovação no qual este intervém apenas no final quando aceita ou rejeita o texto do Conselho sem o poder alterar. Esta é uma forma do Parlamento dar conta ao Conselho das suas posições e preocupações. Este relatório apoia uma função de *backstop* para o ESM no âmbito do *Single Resolution Fund* (SRF) e incentiva a sua integração na legislação da UE numa fase posterior mantendo o nome actual. No Conselho esta proposta é muito controversa com posições muito diferentes entre Estados. A Declaração Franco-Alemã de Meseberg de 19 de junho de 2018 que pretendia dar orientação bem como para criar unidade no Conselho defendeu a manutenção de um ESM intergovernamental com a possibilidade de integrá-lo na legislação da UE numa fase posterior. Desde então o assunto tem sido abordado em várias reuniões do Eurogrupo as quais culminaram na Cimeira do Euro de Dezembro de 2018 que decidiu que

manter o ESM intergovernamental e transformá-lo num *backstop* para o SRM com poderes adicionais de vigilância económica.

- Uma **proposta de Directiva para a integração do conteúdo do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação no quadro jurídico da União**, tendo em conta a flexibilidade prevista no Pacto de Estabilidade e Crescimento e identificada pela Comissão desde Janeiro de 2015.

O Relatório do Parlamento já foi aprovado na Comissão ECON em Dezembro de 2018. Este também é um procedimento de aprovação, no qual Parlamento Europeu apenas pode aprovar ou rejeitar o texto do Conselho, sem o poder alterar.

- Uma **proposta Regulamento que altera a legislação aplicável ao estabelecer as disposições comuns para mobilizar fundos para apoiar as reformas nacionais**. No âmbito do quadro financeiro plurianual pós-2020, a Comissão tenciona propor um novo instrumento de execução de reformas para os Estados-membros que estão empenhados na realização de reformas debatidas a nível da UE e aprovadas no âmbito dos chamados «compromissos de reforma».

O Parlamento aprovou a sua posição em Outubro de 2018, na qual pede à Comissão para retirar esta proposta. O Parlamento considera que é importante que os fundos da reserva de desempenho, que estão aqui em causa, sejam utilizados em projetos de coesão, tal como inicialmente previsto, e não sejam desviados para as reformas estruturais. O Parlamento considerou ainda que o apoio à proposta é escasso em todos os domínios e que poucas partes interessadas apoiam a proposta de desvio opcional da reserva de desempenho para financiar reformas estruturais, optando por isso pela sua rejeição.

- Uma **proposta de Regulamento para introduzir alterações à legislação aplicável no respeitante ao apoio às reformas estruturais nos Estados-membros**. Tal como a proposta anterior, o objectivo é apoiar e acelerar as reformas estruturais nos Estados. As reformas a apoiar seriam identificadas em pacotes de compromisso de reforma plurianuais que seriam apresentados e controlados através dos programas nacionais de reforma.

O texto já foi aprovado pelo Parlamento e pelo Conselho e publicado no Jornal Oficial em Outubro de 2018 ([Regulamento 2018/1671](#), OJ L 284 12.11.2018).

- Uma **Comunicação sobre novos instrumentos orçamentais** para assegurar a estabilidade da área do euro no âmbito da União, que expõe uma visão do modo como determinadas funções orçamentais essenciais para a área do euro e a UE no seu conjunto se podem desenvolver no âmbito das finanças públicas da UE de hoje e do futuro.

A Cimeira do Euro de Dezembro de 2018 mandou o Eurogrupo para trabalhar sobre a concepção, as modalidades de execução e o calendário de um instrumento orçamental de convergência e competitividade para a área do euro, e os Estados-membros do MTC II a título voluntário.

- Uma **Comunicação que define as possíveis futuras funções de um Ministro Europeu da Economia e das Finanças** que poderia exercer os cargos de Vice-Presidente da Comissão e de Presidente do Eurogrupo, tal como possibilitado pela actual redacção dos Tratados. Ao reunir as actuais responsabilidades e competências técnicas disponíveis, este novo cargo reforçaria a coerência, a eficiência, a transparência e a responsabilização democrática no âmbito da elaboração das políticas

económicas da UE e da área do euro, no pleno respeito pelas competências nacionais.

- Uma comunicação “chapéu” sobre **Novos Passos para Concluir a União Económica e Monetária: um Roteiro**, na qual são analisados e elencados os passos necessários para completar a estrutura da UEM e um roteiro detalhado das propostas a apresentar com o respectivo cronograma;

O objectivo global das propostas consiste em reforçar a unidade, a eficiência e a responsabilização democrática da União Económica e Monetária Europeia até 2025. Para o futuro fica um roteiro de medidas que devem vir a ser adoptadas no sentido de completar a UEM e de eliminar as suas fragilidades. As áreas indicadas no roteiro para trabalho futuro são: a União Financeira, a União Orçamental, a União Económica e a Responsabilização democrática e reforço da governação.

Em termos de aplicação concreta das novas regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, adoptadas a partir de 2010, a verdade é que a Comissão Juncker, a mais política de sempre, tem tido uma interpretação mais flexível, tanto com Portugal ou Espanha, mas também com França e Itália. Foi, porém, com os planos orçamentais para 2019 deste último que a Comissão teve o seu momento mais duro com um Estado-membro, obrigando Itália a alterar a sua proposta orçamental. Terá sido este o mais importante braço-de-ferro entre a Comissão e um Estado-membro em matéria orçamental e está por perceber que implicações futuras tal poderá ter nas relações e equilíbrios institucionais.

Um pouco lateral à questão institucional da UEM mas naturalmente um ponto sempre relevante nas discussões sobre aprofundamento ou reforço da Zona Euro é a questão fiscal. A ideia de harmonização fiscal é, tal como a criação do euro, um sonho antigo da UE que tem sempre chocado de frente com a vontade de vários Estados. Porém, um dos mais importantes legados da Comissão Juncker será precisamente neste domínio. Não apenas, na

recta final do mandato, foi apresentada uma Comunicação sobre o fim da unanimidade no voto das questões fiscais, como durante os últimos 5 anos a Comissão, pela mão forte da Comissária para a Concorrência, tem usado os instrumentos à disposição em matéria de auxílios de Estado para obrigar Estados a recuperar impostos não cobrados. Este é um legado que, polémicas e dúvidas à parte, fica e que veremos até que ponto poderá determinar o futuro da abordagem da UE à política fiscal, até aqui um reduto de soberania dos Estados.

1.3. Para onde vamos

No pós 2019 está prevista a existência de um Ministro da Economia e das Finanças da Zona Euro que acumulará tais funções com a presidência do Eurogrupo³. Está também a ser estudada pelo Eurogrupo a criação de um orçamento próprio da Zona Euro (Tesouro). A UEM em pleno funcionamento, completamente integrada, implicará uma maior partilha de responsabilidade e consequentemente a necessidade de maior controlo central das escolhas orçamentais e políticas económicas dos estados do Euro. Tal é uma verdadeira (r)evolução política da UEM como a conhecemos hoje a qual, apesar dos mecanismos previstos no PEC e no Semestre Europeu, entre outras ferramentas de Governação Económica, ainda é formada por um conjunto de Estados que definem autonomamente as suas políticas e que assumem os seus compromissos orçamentais (e são responsáveis pela sua dívida).

Nesse sentido, a discussão sobre o futuro da UEM esbarra sempre na necessidade de maior integração política e orçamental o que levanta fricções importantes entre Estados, com um grupo que pretende mais integração e consequentemente mais solidariedade e outro que não reconhece a necessidade de maior integração política e orçamental e, como tal, também põe entraves a mecanismos de partilha de riscos. No fundo, tudo se resume à habitual divisão Norte/Sul e à dicotomia entre visões federalistas e não federalistas do futuro

³ Pese embora esta proposta não tenha tido nenhuma evolução institucional até ao momento.

da UE, as quais não são inteiramente coincidentes e dificultam avanços no sentido de uma UEM mais sólida e resistente a futuras crises.

Também, a crise migratória e as divisões e fricções entre Estados que esta veio criar (ou apenas evidenciar) tem dificultado um aprofundamento e aumento da solidariedade em outras matérias, como o caso das políticas económicas e financeiras. O forte antagonismo entre protagonistas e uma maior crispação no debate europeu, dificulta a procura dos consensos necessários para terminar a construção da UEM.

Com este panorama, e com o mapa político que poderá resultar as eleições europeias de 2019, com um maior peso de partidos anti-europeus e anti-sistema, prevê-se que os consensos necessários a fazer avançar uma maior partilha de responsabilidades e uma maior integração económica e orçamental se tornem cada vez mais difíceis.

No entanto, há vários tópicos que fazem parte da discussão sobre o futuro da UEM e que são incontornáveis para o próximo ciclo 2019-2024:

- As várias visões sobre o aprofundamento da UEM coincidem no diagnóstico de que esta parece necessitar de maior integração orçamental e política. Deste modo, a discussão sobre o futuro da UEM fica invariavelmente enredada na discussão sobre integração política da UE e modelo federal. Embora um modelo federal não seja essencial para o adequado funcionamento de uma união monetária, a verdade é que alguns elementos de integração orçamental do tipo federal podem ajudar ao ajustamento no caso de choques assimétricos.
- A “disciplina orçamental” continuará a ser uma peça essencial no tabuleiro da estabilidade monetária e abre divisões sérias entre o Norte e o Sul. O Norte entende que não deve existir uma expectativa de “*bail out*” e de solidariedade que leve os Estados a “afrouxarem” a sua disciplina orçamental e, pelo contrário, o Sul pede mais solidariedade e mais partilha de risco.

Estas visões opostas têm tido implicações na discussão de todas as peças legislativas que compõem a UEM e a União Bancária e, no futuro, prevê-se que tal cenário se mantenha.

- O lugar de Governador do Banco Central Europeu estará disponível em Outubro de 2019 e são muitos os países que se perfilam para ocupar o lugar. Desde logo, o cargo irá entrar na negociação dos postos de topo na hierarquia europeia e há quem valorize mais a presidência do BCE do que a própria presidência da Comissão. A Alemanha durante os últimos meses mostrou-se muito empenhada em conseguir a presidência do BCE para **Jens Weidmann**, que se apresenta como o perfeito oposto de Mario Draghi e um céptico da utilização do *quantitative easing* (QE). A França também está empenhada em conseguir o lugar, tendo uma visão da função e papel do BCE mais próxima daquela de Draghi. A França mantém dois nomes em cima da mesa: o Governador do Banco de França, **François Villeroy de Galhau** e **Benoît Georges Coeuré**, membro da Comissão Executiva do BCE. Por fim, a Finlândia tem aquele que parece, no momento, o “candidato” com mais hipóteses de suceder a Draghi. O ex Comissário Europeu e ex Governador do Banco da Finlândia Erkki Liikanen, embora nunca se tenha oposto às políticas de Draghi é um nome “bem visto” por Berlim. O perfil do novo presidente do BCE será fundamental para perceber a sua orientação de política monetária nos próximos anos.
- O fim do QE aliado à nova Presidência do BCE são peças fundamentais para entender qual será a orientação para a responsabilidade orçamental dos Estados. Há uma linha e pensamento que defende que os Estados devem financiar-se no mercado e devem correr o risco de falência (não haveria, assim, uma regra europeia de *bail out*), na medida em que este risco é o melhor dissuasor de más políticas orçamentais. O QE veio, de

certa forma, suspender a disciplina imposta pelo mercado e com o seu fim deverá voltar-se a esse modelo.

- A discussão sobre possíveis formas de mutualização da dívida a nível da UE foi abandonada nos últimos 5 anos, por não estarem reunidas as condições políticas para fazer avançar essa ideia. Mas esta continua a ser uma possibilidade futura que poderá voltar a ser debatida. Mais uma vez, é um tema onde se acentua a clivagem Norte/Sul.
- Qual será a forma como a nova Comissão irá interpretar as regras europeias em matéria orçamental: será política como a Comissão Juncker, trazendo mais flexibilidade às regras ou será mais tecnocrática e mais “automática” na aplicação da legislação?
- O Conselho está a trabalhar na criação de um orçamento próprio da Zona Euro, mas há muitas dúvidas sobre qual será o seu verdadeiro “poder de fogo”, o que depende da dotação que venha a ter. De um lado temos a França de Macron a pedir um orçamento mais robusto e por outro, a Alemanha, a concordar com a existência de um orçamento próprio desde que este seja “pequeno”.
- Por fim, irá a futura Comissão prosseguir com a política inaugurada pela Comissária Vestager de utilização das regras em matéria de auxílios de Estado em matéria fiscal? Irá a futura Comissão apresentar propostas legislativas concretas para acabar com o direito de veto no conselho (regra da unanimidade) em matéria fiscal?

1.4. Iniciativas concretas em curso

Propostas	Estado
Capacidade Orçamental da Zona Euro	Eurogrupo está a preparar uma proposta
Criação de um Fundo Monetário Europeu	Proposta em discussão - divisões importantes
Integração do conteúdo do Tratado sobre	Proposta em discussão - divisões importantes

Estabilidade, Coordenação e Governação	
Regulamento relativo ao apoio às reformas estruturais nos Estados-membros	Aprovado e publicado
Regulamento que estabelece as disposições comuns para mobilizar fundos para apoiar as reformas nacionais	Parlamento já aprovou a sua posição que pede para a proposta ser retirada
Ministro da Economia e Finanças	-

2. União Bancária

2.1. De onde partimos

A necessidade de criar uma União Bancária surgiu com a crise financeira de 2008 e a subsequente crise das dívidas soberanas. Tornou-se claro que, em especial numa união monetária como a área do euro, os problemas causados pelas ligações estreitas entre as finanças do sector público e o sector bancário podem facilmente propagar-se além-fronteiras e gerar dificuldades financeiras em outros países da UE.

A União Bancária constituiu um passo importante no sentido de uma verdadeira União Económica e Monetária. Permitiu a aplicação consistente da regulamentação bancária da União Europeia nos países participantes e os novos procedimentos e instrumentos de tomada de decisão ajudam a criar um mercado mais transparente, unificado e seguro para os bancos.

A União Bancária é hoje um sistema de **supervisão e resolução bancárias ao nível da UE** que funciona com base em **regras comuns e instituições próprias**. O objectivo é garantir que o sector bancário na área do euro e na UE em geral é seguro e fiável e que os bancos não viáveis serão objecto de resolução sem recurso ao dinheiro dos contribuintes e com um impacto mínimo na economia.

São membros da União Bancária **todos os** 19

países da área do euro e os Estados-membros da UE que **escolheram participar**. Até à data não houve nenhum pedido de adesão por parte de Estados que não tenham adoptado o Euro. Todos os países que vierem a adoptar o euro no futuro tornar-se-ão automaticamente membros da União Bancária. Os países não pertencentes à área do euro podem aderir estabelecendo um acordo de cooperação estreita.

A União Bancária visa:

- garantir que os bancos são robustos e capazes de resistir a eventuais futuras crises financeiras;
- evitar situações em que o dinheiro dos contribuintes é utilizado para salvar bancos em situação de insolvência;
- reduzir a fragmentação do mercado harmonizando as regras do sector financeiro;
- reforçar a estabilidade financeira na área do euro e na UE em geral.

A União Bancária é composta por 3 elementos constitutivos principais:

- **Single Rulebook**

Um conjunto único de regras a aplicar-se a todas as instituições financeiras da UE, entre as quais se contam aproximadamente 8300 bancos.

Esta é a espinha dorsal da União Bancária e da regulamentação do sector financeiro na UE em geral. É composto por um conjunto de textos legislativos que são aplicados a todas as instituições financeiras e a todos os produtos financeiros na UE. Mais especificamente, as suas regras incluem os requisitos de fundos próprios para os bancos (CRD/CRR), sistemas melhorados de garantia de depósitos e regras para a gestão de bancos em situação de insolvência (BRRD).

O objectivo de ter um conjunto único de regras é garantir que os bancos são regulados pelas mesmas regras em todos os países da UE, por forma a evitar distorções do mercado único e assegurar a estabilidade financeira em toda a

UE.

- **O Mecanismo Único de Supervisão (SSM – Frankfurt, BCE)**

O Mecanismo Único de Supervisão é o órgão supranacional da UE de supervisão dos bancos, em que a responsabilidade pela supervisão das instituições financeiras é exercida pelo Banco Central Europeu, em estreita cooperação com as autoridades nacionais de supervisão.

O principal objectivo do SSM é garantir a solidez do sector financeiro da Europa, através de controlos regulares e exaustivos da saúde dos bancos com base em regras iguais para todos os países da UE.

- **O Mecanismo Único de Resolução (SRM – Bruxelas)**

O Mecanismo Único de Resolução é um sistema para a resolução eficaz e eficiente de instituições financeiras não viáveis. É constituído pela autoridade central de resolução (o Conselho Único de Resolução) e pelo Fundo Único de Resolução, que se destina a ser utilizado em casos de insolvência bancária, e é inteiramente financiado pelo sector bancário da Europa.

A União Bancária assenta em **três pilares**, dos quais os dois primeiros estão já em funcionamento. Estes dois pilares são o **Mecanismo Único de Supervisão** e o **Mecanismo Único de Resolução**, que têm por base um conjunto de regras aplicáveis a todos os países membros da União Europeia. O terceiro pilar – a criação de **fundo de garantia de depósitos** – ainda se encontra por completar.

2.2. Onde estamos

- **Pacote Bancário (Novembro 2016)**

Em 23 de Novembro de 2016, foi apresentado um pacote legislativo com um conjunto global de reformas para reforçar a capacidade de resistência dos bancos da UE.

Este pacote inclui a alteração de quatro peças legislativas fundamentais:

- O Regulamento Requisitos de Fundos

Próprios (CRR) e a Directiva Requisitos de Fundos Próprios (CRD), adoptados em 2013, que estabelecem os requisitos prudenciais aplicáveis à banca e às empresas de investimento, bem como as regras em matéria de governação e supervisão;

- A Directiva Recuperação e Resolução Bancárias (BRRD) e o Regulamento Mecanismo Único de Resolução (SRMR), adoptados em 2014, que especificam as regras aplicáveis à recuperação e resolução de instituições em situação de insolvência e instituem o Mecanismo Único de Resolução.

Este pacote de reformas apresenta 3 linhas orientadoras fundamentais:

- Melhorar a capacidade de resistência das instituições da UE e promover a estabilidade financeira;
- Melhorar a capacidade de concessão de crédito pelos bancos;
- Reforçar o papel dos bancos na realização de mercados de capitais mais profundos e mais líquidos na UE, a fim de favorecer a criação de uma União dos Mercados de Capitais.

O acordo alcançado entre a Presidência romena e o Parlamento Europeu sobre o Pacote Bancário foi aprovado a 15 de Fevereiro de 2019 pelo Conselho. A decisão do Conselho conclui um processo de negociação que teve início em Novembro de 2016. O Parlamento aprovou este Pacote em primeira leitura a 16 de Abril e adoptado pelo Conselho a 14 de Maio. Após a assinatura da legislação adoptada, o pacote bancário será publicado no Jornal Oficial durante o mês de junho e entrará em vigor 20 dias depois da data de publicação. A maior parte das novas regras entrará em vigor em meados de 2021.

- **Comunicação completar a União Bancária (Outubro 2017)**

Em Outubro de 2017 a Comissão apresentou uma Comunicação na qual põe a tónica na necessidade de completar a reforma iniciada em 2016 (Pacote Bancário) com propostas destinadas a reduzir os riscos e reforçar a capacidade de resistência dos bancos da UE.

Com esta Comunicação a Comissão pedia ao Parlamento e ao Conselho que chegassem a acordo no que respeita às propostas do Pacote Bancário a breve trecho.

A Comissão dava ainda prioridade máxima a conseguir resolver o impasse em torno da Criação de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, parado no Parlamento e Conselho por dificuldade em chegar a acordo quanto aos moldes em que este se iria efectivar.

Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (EDIS)

Para facilitar a criação de um único Sistema Europeu de Seguro de Depósitos e incentivar a realização de progressos nas negociações em curso, a Comissão propôs em Outubro de 2017 algumas alterações no que diz respeito às fases e ao calendário do EDIS. As ideias propostas tentam resolver as divergências de pontos de vista e as preocupações suscitadas no Parlamento Europeu e no Conselho. Em especial, a comunicação vem propor uma introdução mais gradual do EDIS em comparação com a [proposta inicial de Novembro de 2015](#). Haveria só duas fases: uma fase mais limitada de resseguro e, seguidamente, de cosseguro. No entanto, a passagem para esta segunda fase seria subordinada aos progressos realizados em termos de redução dos riscos, nomeadamente no respeitante aos créditos não produtivos. Na fase de resseguro, o EDIS apenas forneceria cobertura de liquidez aos sistemas de garantia de depósitos (SGD) nacionais. Isto significa que concederiam temporariamente os meios necessários para o cumprimento integral dos pagamentos no caso de um banco estar em situação de crise, ao passo que os SGD nacionais teriam de reembolsar integralmente este apoio, estando assim assegurado que quaisquer perdas continuariam a estar cobertas a nível nacional. Na fase de cosseguro, o EDIS também cobriria progressivamente as perdas.

Mesmo com esta nova visão, e apesar da vontade da Comissão em fechar este *dossier* ainda no seu mandato, a verdade é que o assunto continua bloqueado no Conselho e no Parlamento, com uma clivagem grande entre Estados, sendo que a “linha dura” exige que as medidas de redução de risco (o pacote bancário e o regulamento NPLs) estejam aprovadas e em vigor para aceitar pensar do EDIS.

Em Setembro de 2018, a Comissão lançou um concurso para um Estudo sobre implementação do EDIS. Considerando a duração do concurso, os resultados não são esperados antes do final da Primavera de 2019.

▪ **Pacote Redução de riscos: medidas destinadas a acelerar a redução do crédito malparado no sector bancário**

A 14 de Março de 2018 a Comissão apresentou um pacote de medidas sobre crédito malparado (NPLs) o qual inclui 2 propostas legislativas e 2 propostas não legislativas, a saber:

- Proposta de Directiva relativa aos gestores de créditos, aos compradores de créditos e à recuperação de garantias reais
- Proposta de Regulamento NPEs
- Segundo Relatório de Progresso sobre a Redução de Créditos não produtivos na Europa
- Blueprint sobre a criação de empresas nacionais de gestão de activos

Este pacote incluía uma combinação de medidas complementares que visam quatro objectivos principais:

- Assegurar que **os bancos dispõem de reservas de fundos** suficientes para cobrir os riscos associados a empréstimos que venham a conceder e que possam tornar-se NPLs;
- Encorajar o **desenvolvimento de mercados secundários** nos quais os bancos possam vender o seu stock de NPLs a gestores de crédito e a investidores;

- **Facilitar a cobrança de dívidas**, complementando a proposta sobre a insolvência e a reestruturação de empresas apresentada em Novembro de 2016;
- Fornecer orientações não vinculativas relativamente à reestruturação de bancos aos Estados-membros que o solicitarem, através de um roteiro de criação de sociedades de gestão de activos ou outras medidas relativas a crédito malparado.

O Regulamento relativo aos NPEs foi discutido e aprovado pelo Parlamento e Conselho em tempo record e, apesar de algumas clivagens iniciais, o texto final é um bom compromisso entre as duas visões em disputa, sendo que Portugal ficou satisfeito com o texto final, que salvaguarda a *legacy* aplicando-se apenas para o futuro e apresenta um cronograma de implementação mais dilatado no tempo. O Regulamento foi votado pelo Plenário do PE no dia 14 de Março de 2019 e adoptado pelo Conselho a 9 e Abril, aguardando agora a publicação no Jornal Oficial.

A Directiva ficou por aprovar no Parlamento, tendo o Relatório sido apresentado no início de Março e discutido na ECON na reunião de dia 11 de Março. Não ficou aprovado no prazo deste mandato, sendo que nesse caso, de acordo com as regras de funcionamento do Parlamento Europeu, as discussões voltariam ao início e o trabalho entretanto feito seria perdido. No entanto, no início do próximo mandato, a Conferência de Presidentes pode decidir manter o trabalho feito e continuar o processo. O Conselho, pelo seu lado, apresentou no final de Março um mandato para negociação com o Parlamento, que fica pendente da tomada de posse do novo Parlamento, em Julho próximo.

▪ **Emissão de títulos garantidos por obrigações soberanas**

A proposta da Comissão de Maio de 2018 pretende contribuir para eliminar obstáculos regulamentares injustificados ao desenvolvimento liderado pelo mercado de títulos garantidos por obrigações soberanas (SBBS). Estes títulos serão emitidos por instituições privadas como créditos sobre uma carteira de

obrigações de dívida pública da área do euro. Os títulos garantidos por obrigações soberanas não irão envolver, graças à sua concepção, a mutualização dos riscos e perdas entre os Estados-membros da área do euro. Apenas os investidores privados irão partilhar riscos e perdas eventuais. O investimento nesses novos instrumentos irá ajudar os investidores, como os fundos de investimento, as companhias de seguros ou os bancos, a diversificarem as suas carteiras soberanas, conduzindo a uma maior integração dos mercados financeiros. Além disso, contribuirá para reduzir a dependência existente entre os bancos e os respectivos países de origem, que, apesar dos progressos registados recentemente, continua a ser forte em determinados casos. Os títulos garantidos por obrigações soberanas não deverão prejudicar os mercados de obrigações nacionais existentes.

O Parlamento aprovou esta proposta em primeira leitura a 16 de Abril e cabe agora ao Conselho adoptá-lo para ser posteriormente publicado.

2.3. Para onde vamos

A União Bancária foi a resposta da Comissão Europeia à crise das dívidas soberanas e com a sua plena concretização e funcionamento (Supervisão Única, Resolução Única, Seguro de Depósitos e *Single Rulebook*) acredita-se que os bancos europeus não voltarão a passar por uma situação semelhante à que viveram em 2008. Sobretudo, pretendia-se quebrar a ligação entre as dívidas soberanas e a banca, que foi precisamente o que permitiu que a crise de 2008 atingisse as proporções que veio a assumir no sector bancário Europeu. Todavia, acredita-se que esta ligação não terá sido devidamente quebrada, apesar de toda a nova estrutura de supervisão criada.

Neste momento, a pedra de toque no tema da União Bancária é a aprovação do EDIS, a qual está bloqueada no Parlamento e Conselho muito por força dos Estados que não permitem que haja avanços no processo enquanto não forem tomadas medidas efectivas de redução

de riscos no sector. Com a aprovação do Pacote Bancário e do Regulamento NPEs no final da legislatura a questão da redução de riscos fica de certa forma tratada e poderá haver espaço para que o EDIS avance. No entanto, tal só irá acontecer no próximo mandato e com uma nova Comissão. E a verdade é que neste momento há inúmeras incógnitas relativamente ao futuro (o que irá acontecer com o BREXIT, qual o peso dos partidos anti-europeus no próximo Parlamento, que equilíbrio de poder existirá depois de Maio entre partidos) para que seja possível antever se o EDIS irá avançar ou, se pelo contrário, a proposta será retirada ou reformulada.

Completar a União Bancária, parece-nos, continuará a ser uma prioridade da próxima Comissão. No entanto, dadas todas as incógnitas quanto ao futuro, não é possível saber em que moldes tal irá avançar.

2.4. Iniciativas concretas

Proposta	Estado
Proposta legislativa para estabelecer um quadro que possibilite o desenvolvimento de títulos garantidos por obrigações soberanas da UE	Votado na Plenária de Abril de 2019. Aguarda adopção pelo Conselho.
Directiva sobre o desenvolvimento de mercados secundários para NPL	Trabalhos não concluídos no Parlamento Europeu. Poderão vir a ser retomados no próximo mandato. Conselho tem mandato de negociação fechado.
Regulamento NPEs	Votado na Plenária de Março de 2019 e adoptado pelo Conselho em Abril. Aguarda publicação.
Revisão do enquadramento do Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB)	Votado na Plenária de Abril de 2019 e Adoptado pelo Conselho em Maio e 2019.
Revisão do Regime	Votado na Plenária de Abril de

das Autoridades de Supervisão	2019. Aguarda adopção pelo Conselho.
Pacote Bancário	Votado na Plenária de Abril de 2019 e adoptado pelo Conselho em Maio. Aguarda publicação.
Sistema Europeu de Garantia dos Depósitos	Bloqueado

3. União dos Mercados de Capitais

3.1. De onde partimos

A ideia de criar uma União dos Mercados de Capitais (CMU) foi apresentada logo em 2014 como parte da prioridade da Comissão Juncker para impulsionar o emprego, o crescimento e o investimento na UE e como um pilar complementar do Plano de Investimento para a Europa (Plano Juncker). A CMU tem por objectivo combater a escassez de investimento directamente através do aumento e da diversificação das fontes de financiamento para as empresas europeias e os projectos de longo prazo.

A CMU pretende reforçar o sistema financeiro europeu, criando fontes alternativas de financiamento e mais oportunidades para os consumidores e os investidores institucionais.

Para as empresas, em particular as PME e as empresas em fase de arranque, a CMU é sinónimo de acesso a mais oportunidades de financiamento, como o capital de risco e o financiamento colaborativo (*crowdfunding*).

A Comissão pretende com a CMU eliminar as barreiras que bloqueiam os investimentos transfronteiras na UE, a fim de facilitar que as empresas e os projectos de infraestruturas obtenham o financiamento de que necessitam, independentemente da sua localização.

A CMU é um projecto de médio prazo, mas com algumas importantes iniciativas de curto prazo. A Comissão começou por lançar um conjunto de medidas para relançar uma [titularização](#) de elevada qualidade e promover o investimento

de longo prazo em [infraestruturas](#). Além disso, a Comissão apresentou alterações à Directiva Prospectos, para facilitar e tornar menos onerosa a obtenção de capital por parte das pequenas e médias empresas.

3.2. Onde estamos

▪ Revisão Intercalar do Plano de Acção para a CMU

Em 8 de Junho de 2017, a Comissão Europeia publicou uma revisão intercalar do plano de acção para a União dos Mercados de Capitais, que apresenta os progressos realizados até à data e que introduz uma série de novas iniciativas. Estas iniciativas incluem medidas em matéria de pensões individuais pan-europeias, obrigações e valores mobiliários cobertos, reforço do quadro de supervisão para a integração dos mercados de capitais e outras medidas.

A revisão intercalar da CMU estabelece um conjunto de nove novas acções prioritárias:

- reforçar os poderes da ESMA para promover a eficácia de uma supervisão coerente em toda a UE e fora dela;
- velar por um quadro regulamentar mais proporcionado para a cotação das PME nos mercados públicos;
- rever o tratamento prudencial das empresas de investimento;
- avaliar a pertinência de dispor de um quadro europeu de concessão de licenças e de passaportes para actividades no domínio da tecnologia financeira;
- apresentar medidas de apoio aos mercados secundários no que diz respeito ao crédito malparado e explorar iniciativas legislativas destinadas a reforçar a capacidade dos credores garantidos para recuperar o valor de empréstimos garantidos concedidos a empresas e empresários;
- garantir o seguimento das recomendações do Grupo de Peritos de Alto Nível sobre Finanças Sustentáveis;

- facilitar a distribuição e a supervisão transfronteiras dos organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e dos fundos de investimento alternativos (FIA);
- fornecer orientações sobre as regras da UE em vigor relativas ao tratamento dos investimentos transfronteiras e um quadro adequado para a resolução amigável de litígios em matéria de investimento;
- propor uma estratégia global da UE para explorar medidas de apoio ao desenvolvimento dos mercados de capitais a nível local e regional.

Em 11 de Julho de 2017, o Conselho adoptou conclusões sobre a revisão do plano de acção para a União dos Mercados de Capitais efectuada pela Comissão. Renovou também o seu compromisso para com o plano de acção e apoiou uma série de iniciativas prioritárias definidas pela Comissão. As conclusões deram destaque aos progressos significativos entretanto alcançados relativamente ao plano, com quase dois terços das acções já concretizados.

▪ **Quadro pan-europeu de pensões individuais para ajudar os cidadãos a financiar a sua reforma (Junho 2017)**

O mercado europeu dos produtos individuais de reforma é fragmentado e marcado por disparidades. A oferta concentra-se num pequeno número de Estados-membros e é quase inexistente noutros países. Estas diferenças ao nível da oferta prendem-se com a manta de retalhos regulamentar que caracteriza este domínio a nível europeu e nacional e impede o desenvolvimento de um mercado da UE vasto e competitivo no sector das pensões individuais. A proposta dos PIRPE permitirá aos consumidores complementarem as poupanças-reforma a título voluntário, beneficiando em simultâneo de sólida protecção enquanto consumidores.

O acordo alcançado entre o Parlamento Europeu e o Conselho. O Parlamento Europeu aprovou o Regulamento em primeira leitura a 4 de Abril de 2019, aguardando-se a adopção pelo Conselho.

▪ **Normas mais proporcionadas e sensíveis ao risco para empresas de investimento mais fortes (Dezembro 2017)**

A 20 de Dezembro de 2017, a Comissão apresentou uma proposta de revisão das regras aplicáveis às empresas de investimento com o duplo objectivo de facilitar a vida às empresas de investimento de menor dimensão e de sujeitar as empresas de maior dimensão e de natureza sistémica ao mesmo regime dos bancos europeus.

As empresas de investimento desempenham um papel importante, estimulando os fluxos de poupanças e de investimento em toda a UE. Oferecem uma série de serviços que proporcionam aos investidores acesso aos valores mobiliários e mercados de derivados. Estes serviços incluem serviços de consultoria de investimento, gestão de carteiras, execução de ordens de clientes, negociação em instrumentos financeiros e auxílio às empresas na obtenção de fundos junto dos mercados de capitais. A proposta inclui:

- Novas normas prudenciais simplificadas aplicáveis à grande maioria das empresas de investimento, que não assumem natureza sistémica, sem comprometer a estabilidade financeira;
- Normas que assegurem que as grandes empresas de investimento de natureza sistémica, com actividades de tipo bancário e riscos semelhantes aos dos bancos, são reguladas e supervisionadas como os bancos. O BCE, na sua qualidade de autoridade de supervisão (Mecanismo Único de Supervisão), passará a supervisionar essas empresas de investimento sistémicas. Tal garantirá condições equitativas com as grandes instituições financeiras de importância sistémica.

Os textos quer do Regulamento quer da Directiva já foram objecto de acordo entre o Parlamento Europeu e o Conselho. O Parlamento Europeu aprovou o Regulamento e a Directiva em primeira leitura a 16 de Abril de 2019, aguardando-

se a adopção pelo Conselho..

▪ **Plano de Acção para as FINTECH (Março 2019)**

A 8 de Março, foi apresentado o **Plano de Acção para as FINTECH**, incluindo uma proposta legislativa sobre *crowdfunding* e uma outra que altera a Directiva sobre mercados de instrumentos financeiros.

O Plano de Acção define 23 medidas para permitir que os modelos de negócio inovadores cresçam e apoia a adopção de novas tecnologias para melhorar a cibersegurança e a integridade do sistema financeiro.

Em matéria de *crowdfunding* a proposta apresentada pretende tornar mais fácil para as plataformas de *crowdfunding* oferecer os seus serviços em toda a UE e melhorar o acesso a esta modalidade inovadora de financiamento para as empresas que necessitam de financiamento. Uma vez adoptado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, o regulamento proposto permitirá às plataformas requererem um rótulo da UE, com base num conjunto único de regras, que lhes permitirá oferecer os seus serviços em toda a UE. Os investidores em plataformas de financiamento colectivo serão protegidos por regras claras sobre a divulgação de informações, regras sobre a governação e a gestão do risco e uma abordagem coerente em matéria de supervisão.

Ambas as propostas (Directiva *Crowdfunding* e Directiva sobre mercados de instrumentos financeiros) já foram objecto de uma primeira decisão no Parlamento Europeu e aguarda-se a posição do Conselho. A posição do Parlamento ficou aprovado pelo Plenário em Março de 2019, transitando para o próximo mandato.

▪ **Comunicação Concluir a CMU até 2019 (Março 2018)**

Com base nos progressos entretanto alcançados, a Comissão apresentou em Março de 2018 duas propostas com o objectivo de estimular o mercado transfronteiras para fundos

de investimento, promover o mercado da UE das obrigações cobertas como uma fonte de financiamento de longo prazo e proporcionar aos investidores uma maior segurança no contexto das operações transfronteiras de valores mobiliários e de créditos.

A Comissão propõe regras comuns — constituídas por uma Directiva e um regulamento — para **as obrigações cobertas**. Com 2,1 biliões de EUR de montantes em dívida, estas representam actualmente um dos maiores mercados de dívida na UE. Os bancos europeus são líderes mundiais neste mercado, que constitui uma fonte importante de financiamento de longo prazo em muitos Estados-membros da UE. As regras propostas baseiam-se em normas de elevada qualidade e nas melhores práticas. Visam reforçar a utilização de obrigações cobertas como uma fonte de financiamento estável e rentável para as instituições de crédito, em especial quando os mercados estão menos desenvolvidos. Proporcionarão também aos investidores um leque de oportunidades de investimento mais vasto e mais seguro

Relativamente à **comercialização transfronteiras de fundos de investimento** a proposta pretende eliminar estes obstáculos para todos os tipos de fundos de investimento, tornando a comercialização transfronteiras mais simples, mais rápida e menos onerosa. Uma maior concorrência permitirá aos investidores dispor de uma maior escolha e de uma rentabilidade acrescida, assegurando em simultâneo um elevado nível de protecção dos investidores.

Ambas as propostas (obrigações cobertas e comercialização transfronteiras de fundos de investimento) já foram objecto de acordo entre o Parlamento Europeu e o Conselho. Foram todas as propostas aprovadas pelo Parlamento em Abril de 2019, aguardando-se a adopção pelo Conselho.

▪ **Pacote “Finanças sustentáveis” como tornar o sector financeiro um importante interveniente na luta contra as alterações climáticas**

Na sequência do primeiro [Plano de Acção](#)

sobre [Finanças Sustentáveis](#) da UE, as propostas irão permitir que o sector financeiro mobilize toda a sua influência em prol da luta contra as alterações climáticas. O objectivo da Comissão é garantir que mais investimentos serão canalizados para actividades sustentáveis. São elementos das propostas:

- **Um sistema de classificação da UE unificado («taxonomia»):** As propostas definem critérios harmonizados para determinar se uma actividade económica é sustentável do ponto de vista ambiental. Este sistema poderá servir de base para a futura criação de normas e rótulos estabelecidos para os produtos financeiros sustentáveis.
- **Deveres e divulgações de informações dos investidores:** O regulamento proposto irá introduzir coerência e clareza sobre o modo como os investidores institucionais, como os gestores de activos, as companhias de seguros, os fundos de pensões ou os consultores de investimento, devem integrar os factores ambientais, sociais e de governação no processo de tomada de decisões de investimento. Os gestores de activos e os investidores institucionais terão também que demonstrar de que forma os seus investimentos estão em sintonia com os objectivos ambientais, sociais e de governação e divulgar a forma como cumprem esses deveres.
- **Níveis de referência hipocarbónicos (benchmark):** As regras propostas criarão uma nova categoria de *benchmarks*: os níveis de referência hipocarbónicos ou versão «descarbonizada» dos índices normais, e os níveis de referência de impacto carbónico positivo. Esta nova norma de mercado deve refletir a pegada de carbono das empresas e proporcionar aos investidores mais informação sobre a pegada de carbono das carteiras

de investimento.

- **Melhor aconselhamento aos clientes em matéria de sustentabilidade:** A Comissão lançou uma consulta para avaliar qual a melhor forma de incluir os aspectos ambientais, sociais e de governação no aconselhamento que as empresas de investimento e os distribuidores de seguros prestam a clientes individuais. O objectivo consiste em alterar os actos delegados ao abrigo da Directiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II) e da Directiva Distribuição de Seguros.

O pacote foi fechado pelo Parlamento entre Março e Abril de 2019. A única proposta para a qual ainda não há acordo Interinstitucional é a relativa à criação de um quadro para facilitar os investimentos sustentáveis. As restantes duas aguardam a adopção pelo Conselho.

3.3. Para onde vamos

As iniciativas levadas a cabo no quadro da CMU, das quais apenas três foram já publicadas, embora ambiciosas parecem ter tido um impacto mitigado no mercado Europeu. O financiamento bancário continua a ser a forma preferencial de financiamento, embora em alguns casos possa não ser nem a mais adequada nem a mais económica.

Para o futuro, será preciso não apenas fazer aprovar as restantes peças do quadro legislativo da CMU, como perceber o que está a impedir ou a limitar o acesso das empresas ao financiamento nos mercados de capitais, contrariamente ao que se passa, por exemplo, nos Estados Unidos.

Também, a transformação digital do sistema financeiro que está em curso, irá colocar importantes questões nos próximos anos, sobre as quais o legislador europeu será chamado a pensar e apresentar propostas. A entrada num mercado altamente regulado (como o dos serviços financeiros) de prestadores de serviços

digitais irá colocar questões importantes relativas ao que deve ser considerado o “*level playing field*”, que por um lado não pode vir beneficiar os “*newcomers*” face aos prestadores tradicionais, por lhes aplicar regras menos exigentes, mas que, por outro lado, não pode deixar que as exigências regulatórias impeçam o aparecimento e desenvolvimento de novos prestadores e de novos serviços, com prejuízo para os cidadãos.

Por fim, o tema das “finanças sustentáveis” será uma tendência em crescendo, na medida em que a grande prioridade dos próximos anos será a promoção de uma economia sustentável, com impactos neutros em termos de clima e de ambiente. Esta não será, provavelmente, uma linha principal de acção em matéria de legislação financeira, mas será certamente uma preocupação transversal que estará sempre presente em todas as discussões e propostas.

Pacote Finanças Sustentáveis

Votado na Plenária de Março de 2019. Aguarda posição do Conselho para a proposta de um quadro para facilitar os investimentos sustentáveis

3.4. Iniciativas concretas

Proposta	Estado
Proposta de directiva sobre um produto pan-europeu de pensões individuais para ajudar os cidadãos a financiar a sua reforma	Votado na Plenária de Abril de 2019. Aguarda adopção pelo Conselho.
Revisão quadro legal das Empresas de Investimento (Directiva e Regulamento)	Votado na Plenária de Abril de 2019. Aguarda adopção pelo Conselho.
Proposta Regulamento sobre financiamento colaborativo e financiamento entre particulares (<i>crowdfunding</i>)	Votado na Plenária de Março de 2019. Aguarda posição do Conselho.
Proposta da Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros	Votado na Plenária de Março de 2019. Aguarda posição do Conselho.
Distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo (Directiva e Regulamento)	Votado na Plenária de Abril de 2019. Aguarda adopção pelo Conselho.
Proposta de Regulamento no que diz respeito às posições em risco sob a forma de obrigações cobertas	Votado na Plenária de Abril de 2019. Aguarda adopção pelo Conselho.

Fundada em 2009, a Eupportunity é uma consultora especializada em assuntos europeus. Com escritório em Bruxelas, no coração do bairro Europeu, está numa posição privilegiada para acompanhar as iniciativas políticas e legislativas europeias, defender as posições dos seus clientes perante o legislador comunitário e identificar oportunidades de negócio e de financiamento a partir de Bruxelas.

Temos uma equipa experiente e multidisciplinar que trabalha em três grandes áreas de actividade: representação de interesses; financiamentos europeus; e internacionalização através das oportunidades geradas pelos fundos de cooperação externa e pela contratação pública das Instituições europeias.

Cerca de dois terços da legislação que, directa e indirectamente, afecta a actividade económica de milhões de cidadãos e empresas decidem-se nas Instituições Europeias: Comissão, Parlamento e Conselho. Conhecer o seu funcionamento, participar no processo de decisão e antecipar é a melhor forma de as empresas se preparem, atempadamente, para as alterações legislativas e encontrarem financiamentos e novos negócios.

Estar bem representado em Bruxelas é, sobretudo, estabelecer uma excelente rede de comunicação, interagir com as Instituições, monitorizar os desenvolvimentos das iniciativas políticas e legislativas relevantes e contribuir para soluções melhores e mais adequadas à realidade. É ser reconhecido como um *stakeholder* relevante que sabe o que se está a discutir, tem um contributo a dar no momento certo e aproveita as oportunidades. Na Eupportunity garantimos uma ligação permanente e personalizada entre os nossos clientes e as Instituições Europeias e *stakeholders* em Bruxelas.

Ser útil, credível e oportuno. **We know Brussels!**

A Equipa Eupportunity



Luís Queiró
Senior Partner



Henrique Burnay
Senior Partner



Beatriz Soares Carneiro
Consultora Sénior



Carla Velasco Martins
Consultora Sénior



Miguel Franco e Abreu
Consultor Sénior



Utímia Madaleno
Consultora Sénior



Rita Marques Guedes
Consultora Sénior



Afonso Araújo
Consultor



Thaís Gonçalves
Consultora



BRUXELAS

Rue du Parnasse 30, 1050
Bruxelles - Belgique
Tel. +32 2 5113370

LISBOA

Av. António Augusto Aguiar, 165, 1º Dto
1050-014 Lisboa - Portugal
+ 351 21 3883879

eupportunity@eupportunity.eu
www.eupportunity.eu


eupportunity
european affairs consulting