

AEM - Associação de Empresas Emitentes de
Valores Cotados em Mercado
Largo do Carmo, n.º 4, 1.º Dto.
1200-092 Lisboa
Tlf.: +351 21 820 49 70
Fax: +351 21 807 74 90
Web: www.emitentes.pt
Email: abel.ferreira@aem-portugal.com

Ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

Emails:

consultaspublicas@asf.com.pt

estabilidade.financeira@bportugal.pt

consulta.publica.dmif2@cmvm.pt

Lisboa, 9 de Fevereiro de 2017

N/ Ref.ª: AEM/ASF/653

Assunto: **Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros
Relativa aos Anteprojectos de Transposição da DMIF II/RMIF**

Exmos(as). Senhores(as),

A AEM- ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (“AEM”), no âmbito do processo de consulta pública promovido pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, e após consulta às empresas suas associadas, vem pronunciar-se sobre o anteprojecto de diploma de transposição para o ordenamento jurídico

nacional da Directiva 2014/65/UE (“DMIF II”) e de recepção do Regulamento (UE) n.º 600/2014 (“RMIF”).

A AEM e as entidades emitentes suas associadas acolhem positivamente o processo de transposição da DMIF II/RMIF, destacando, em particular, a forma atempada do processo de transposição em causa.

Sem prejuízo, entende a AEM dever apresentar algumas observações sobre o conteúdo do referido anteprojecto, em primeiro lugar, de carácter geral, e, depois, em especial quanto ao tema dos Sistemas de Negociação Multilateral de PME (Pequenas e Médias Empresas) em crescimento, por entender que existem ainda desenvolvimentos a considerar no que a esta matéria diz respeito.

A. Considerações Gerais

Como é do conhecimento público, a AEM defende uma orientação regulatória transversal que permita assegurar o acolhimento atempado de políticas e normas comunitárias evitando a adição de exigências suplementares domésticas na transposição de textos comunitários (*e.g.*, o fenómeno conhecido como *goldplating*).

De facto, embora permitida, a adição de imposições nacionais aos regimes europeus em transposição suscita diversos inconvenientes, em prejuízo das empresas nacionais e do mercado português.

Em primeiro lugar, o *goldplating* gera uma sobrecarga sem justificação dos custos que pesam sobre as empresas nacionais, com repercussão sobre a sua sustentabilidade e sobre os investidores, além do mais, penalizando os operadores portugueses face aos seus concorrentes europeus.

Em segundo lugar, e no caso específico dos intermediários financeiros, o *goldplating* tem conduzido à saída de entidades gestoras de Portugal para outros países europeus, para, a partir daí, operarem com base no respectivo passaporte europeu.

E, em termos gerais, o *goldplating* constitui um factor de depressão do mercado de capitais, retirando estabilidade, previsibilidade, confiabilidade e consistência ao seu funcionamento, e prejudicando a sua afirmação como fonte de financiamento complementar ao financiamento bancário.

Em conclusão, o *goldplating* desvirtua o *level playing field* comunitário e cria assimetrias e distorções concorrenciais injustificadas e penalizadoras entre as entidades portuguesas e as demais entidades europeias, fomentando o *forum shopping* e o êxodo do investimento de Portugal.

Em nosso entender, os processos de acolhimento do direito europeu em Portugal, devem ser unificados pela ideia de contribuir para que Portugal tenha legislação mais certa, de conhecimento mais facilmente apreensível e de melhor aplicação, mas minimizando sempre ao máximo os eventuais prejuízos que desse acolhimento possam resultar para as empresas nacionais e para a economia portuguesa.

Nestes termos, o legislador nacional deve ter como objectivo garantir a transposição do direito europeu para o ordenamento jurídico português em termos semelhantes aos verificados nos outros Estados-Membros, podendo as empresas nacionais contar com a garantia da escolha das soluções competitivamente mais favoráveis para a economia portuguesa.

Face ao exposto, a AEM tem recomendado que a transposição de directivas, o acolhimento de decisões-quadro comunitárias e a adequação da legislação interna a um regulamento comunitário, entre outras formas de recepção do direito comunitário, obedeçam sempre a um **princípio orientador essencial: a necessidade de assegurar, permanentemente, que, em resultado da transposição ou acolhimento do direito comunitário, as empresas nacionais não são colocadas em situação de desvantagem competitiva em relação às suas congéneres de outros Estados-Membros.**

Ora, a título exemplificativo, verifica-se que o anteprojecto de transposição da DMIF, na parte que se refere à alteração prevista no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, quanto à dimensão comportamental, se apresenta mais exigente do que as orientações da EBA relativas aos procedimentos de governação e monitorização dos produtos bancários de retalho, consagrando obrigações que não se encontram previstas nos princípios das orientações da EBA, podendo comprometer o princípio da proporcionalidade e harmonização das regras nos diversos Estados-Membros.

Em especial, pretende consagrar-se em legislação nacional um conjunto de requisitos que não emana de Directiva nem de Regulamento comunitário, os quais, além do mais, em vários casos, afiguram-se excessivos, com forte impacto operativo e comercial, e com pouco evidente benefício em termos de defesa e utilidade da informação para os investidores.

Assim, por forma a operacionalizar o princípio acima identificado, no que diz respeito ao acolhimento das regras de direito comunitário aqui em apreço, a AEM entende que, relativamente ao conteúdo dos anteprojectos em análise, e independentemente de esse conteúdo ter impacto directo para as empresas cotadas, deve ser seguida a filosofia de actuação que a seguir se descreve:

- a) o conteúdo do acto legislativo em causa deve ter em consideração o imperativo de simplificação da vida das empresas nacionais, da eliminação de procedimentos burocratizados, e do controlo e, preferencialmente, diminuição de custos para os sectores público e privado;
- b) em particular, em todos os casos aqui previstos em que a legislação comunitária oferece ao Estado português a possibilidade de não legislar, essa possibilidade deve ser utilizada, excepto nos casos em que o recurso à mesma possa traduzir-se numa desvantagem para as empresas portuguesas e para a economia nacional;
- c) o conteúdo do acto legislativo em causa não deve ir além dos requisitos mínimos estabelecidos na legislação comunitária em causa, relativamente à política, medida ou norma em acolhimento, excepto em casos expressamente fundamentados por circunstâncias excepcionais, e detalhadamente sustentados no processo de consulta;
- d) em qualquer caso, qualquer situação de *goldplating* deve ser sempre expressamente identificada na avaliação de impacto do acto legislativo em causa incluindo a análise de custo/benefício associado, e especificamente fundamentada com descrição completa e detalhada das circunstâncias excepcionais que a justifiquem e com referência às conclusões do resultado do processo de consulta com os respectivos destinatários;
- e) em especial, deve ser produzida análise comparativa, pelo legislador, relativamente aos processos de transposição e acolhimento nos Estados-Membros congéneres, de modo a demonstrar que o regime a adoptar em Portugal não é menos favorável para as empresas portuguesas do que o já implementado ou a implementar nos restantes Estados membros;
- f) e, a final, o legislador deve ponderar, em especial:
 - o impacto económico, financeiro e social do acto normativo;

- a análise da informação relativa à situação legal existente, bem como informação sobre situação semelhante nos ordenamentos estrangeiros
- o resultado das consultas realizadas na fase de elaboração do acto normativo;
- a existência de divergências significativas, quanto ao tema tratado pelo acto normativo, por parte das entidades destinatárias do mesmo;
- a existência de divergências jurisprudenciais significativas quanto ao tema tratado pelo acto normativo;
- o grau de aptidão do acto normativo para garantir com clareza os fins que presidiram à sua aprovação;
- a complexidade técnica e, especificamente, os custos financeiros da implantação do acto normativo pelos seus destinatários.

B. Sistemas de Negociação Multilateral de PME (Pequenas e Médias Empresas) em Crescimento

A AEM encara de forma positiva a inclusão dos mercados de PME em crescimento no artigo n.º 201.º-A do anteprojecto de transposição, pese embora considerando que o anteprojecto, tal como a DMIF II, de onde resulta este artigo, não tenha sido totalmente bem-sucedido no que respeita ao pretendido objectivo de facilitar o acesso das PMEs a fontes alternativas de financiamento.

No entender da AEM, a classificação dos mercados de PMEs em crescimento como Sistemas de Negociação Multilateral não concede, por si só, a devida relevância às funções de mercado primário operadas por este tipo de mercados, por oposição às funções maioritariamente de mercado secundário operadas pela maioria dos restantes Sistemas de Negociação Multilateral. Considera a AEM que, para que o acesso das PMEs ao financiamento seja verdadeiramente facilitado, é importante que esta função de mercado primário seja reconhecida e devidamente tratada enquanto tal.

Atendendo aos objectivos expressos no considerando n.º 132 da DMIF II, a AEM julga importante recordar que é vontade expressa do legislador europeu facilitar o acesso ao capital por parte das PMEs, minorando os encargos administrativos e fomentando e promovendo a

utilização desses mercados de forma a torná-los atractivos para os investidores, devendo o acolhimento destas normas em Portugal atender, adicional e designadamente, aos contornos da função económica e às necessidades de financiamento específicas do mercado de capitais português e do tecido empresarial.

Neste contexto, a AEM considera que a mera remissão operada pelo diploma de transposição, para o regime previsto nos artigos 26.º e seguintes do Decreto-Lei n.º 357-C/2007, no que respeita ao registo deste tipo de Sistemas de Negociação Multilateral de PME em crescimento, pese embora assegurando alguma coerência sistemática, poderá dificultar a criação deste tipo de mercados ou impedir que prossigam efectivamente o objectivo de redução dos encargos administrativos, de elevada flexibilidade e de promoção da sua utilização pelas PMEs, consubstanciando assim uma oportunidade perdida de criar um meio alternativo e eficaz de financiamento de PMEs.

Ainda no contexto da fixação, por remissão para o disposto no regime das sociedades gestoras de mercados regulamentados e de sistemas alternativos de negociação (artigos 26.º e seguintes do Decreto-Lei n.º 357-C/2007), do regime dos mercados de PMEs em crescimento, enquanto Sistemas de Negociação Multilateral, o artigo 29.º, n.º 5 do Decreto-Lei n.º 357-C/2007 fixa genericamente que no acto de cancelamento do registo, a CMVM fixa as medidas necessárias para defesa dos interesses dos investidores, emitentes e dos membros do mercado ou sistemas.

Considera a AEM que a decisão da CMVM de cancelamento do registo como sistema de negociação multilateral de PME em crescimento, deverá acautelar expressamente a posição dos emitentes, de forma a que seja dado às PMEs um período de tempo adequado para poderem cumprir os requisitos que eventualmente passem a ser-lhes aplicados, em virtude da alteração de classificação do mercado em que operam, bem como uma possibilidade efetiva de planearem atempadamente o seu financiamento para os anos seguintes.

Por último, nota-se que o presente ensejo pode consubstanciar uma oportunidade adequada para, em discussão com os protagonistas do mercado, desenvolver em Portugal uma definição de empresas de pequena dimensão (ou capitalização) e de empresas de dimensão (ou capitalização) média ou intermédia, para efeitos específicos do funcionamento do mercado de capitais e das regras nele aplicáveis.

Agradecendo antecipadamente a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo