

A UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS

UMA ANÁLISE CRÍTICA

Tomás Virtuoso
Ana Gouveia
Ana Martins

03 / 09 / 2015

ÍNDICE

1. Enquadramento político-institucional
2. Os mercados de capitais europeus
3. União dos Mercados de Capitais: formulação
4. Principais desafios
5. Impacto em Portugal
6. Próximas etapas

ENQUADRAMENTO POLÍTICO- INSTITUCIONAL

- Dimensão fundacional da liberdade de circulação de capitais
- Vários documentos/propostas políticas da Comissão apontam a relevância da UMC
 - Tema introduzido desde princípios de 2014 no discurso do BCE
- União dos Mercados Financeiros: União Bancária + UMC
 - UB: alterações institucionais e centralização; países da Zona Euro (e outros que livremente queiram participar)
 - UMC: mais incremental e com domínio mais vasto de acção; todos os 28 países da UE (incluindo, assim, o Reino Unido)

ENQUADRAMENTO POLÍTICO- INSTITUCIONAL

- **Objectivo conjuntural:** maior desenvolvimento do mercado de capitais → menor dependência do crédito bancário (exigentes medidas regulatórias de capital e liquidez, Basileia III)
- **Objectivos estruturais:**
 - desenvolver um sistema financeiro mais diversificado, complementando o financiamento bancário com um mercado de capitais dinâmico e funcional;
 - devolver fluidez ao capital europeu, possibilitando às empresas financiamento a menores custos e aos investidores hipóteses de investimento mais alargadas;
 - estabelecer um mercado único de capitais em toda a UE, onde investidores e empresas possam oferecer e procurar fundos, independentemente da sua localização geográfica.

ENQUADRAMENTO POLÍTICO- INSTITUCIONAL

- **Objectivo macroeconómico:** mecanismo de partilha de risco para absorção de choques, por via de uma maior integração financeira, eliminando fragmentações de mercado decorrentes da diversidade das economias europeias

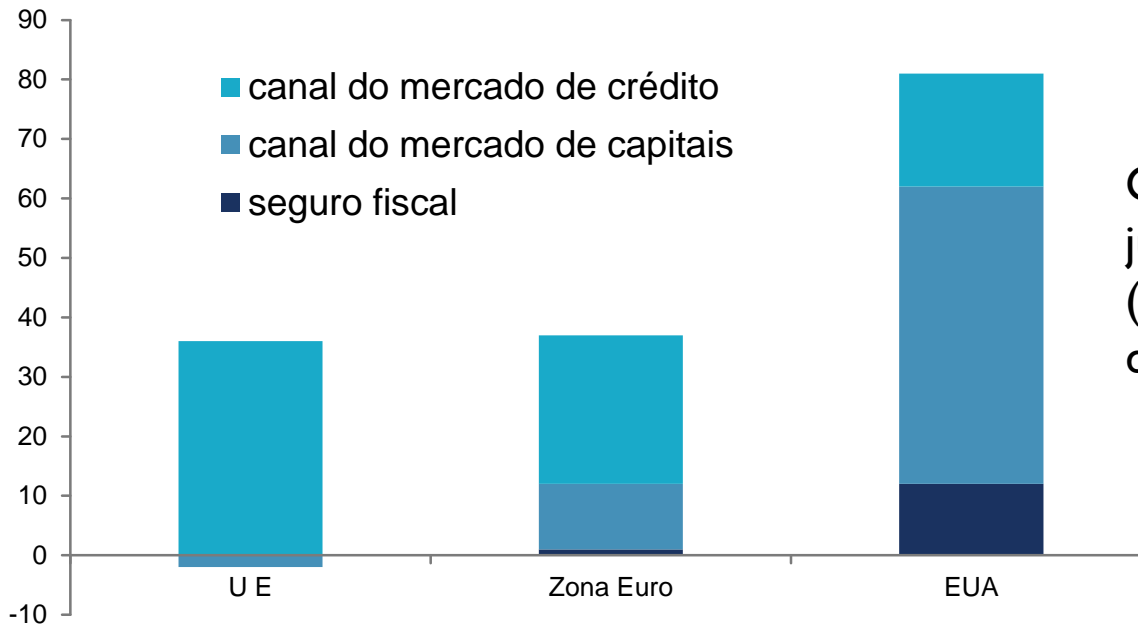
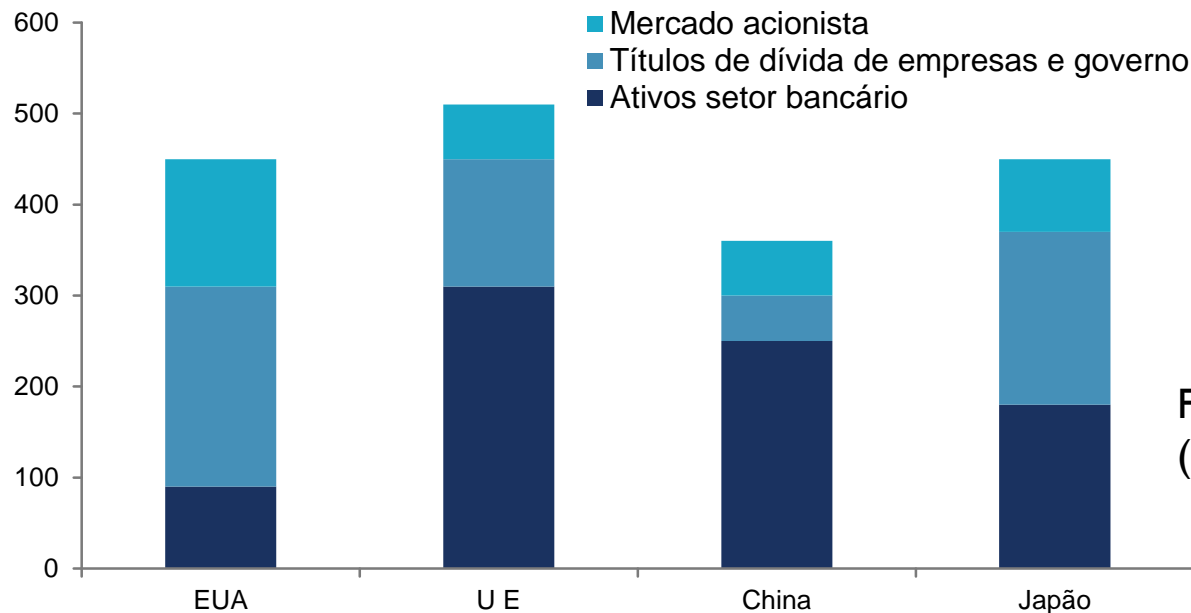


Gráfico: partilha de risco entre jurisdições
(% suavização choques pelos diferentes canais)

Fonte: Véron and Wolff (2015)

OS MERCADOS DE CAPITAIS EUROPEUS

Gráfico: dimensão do sector financeiro (% do PIB), 2014



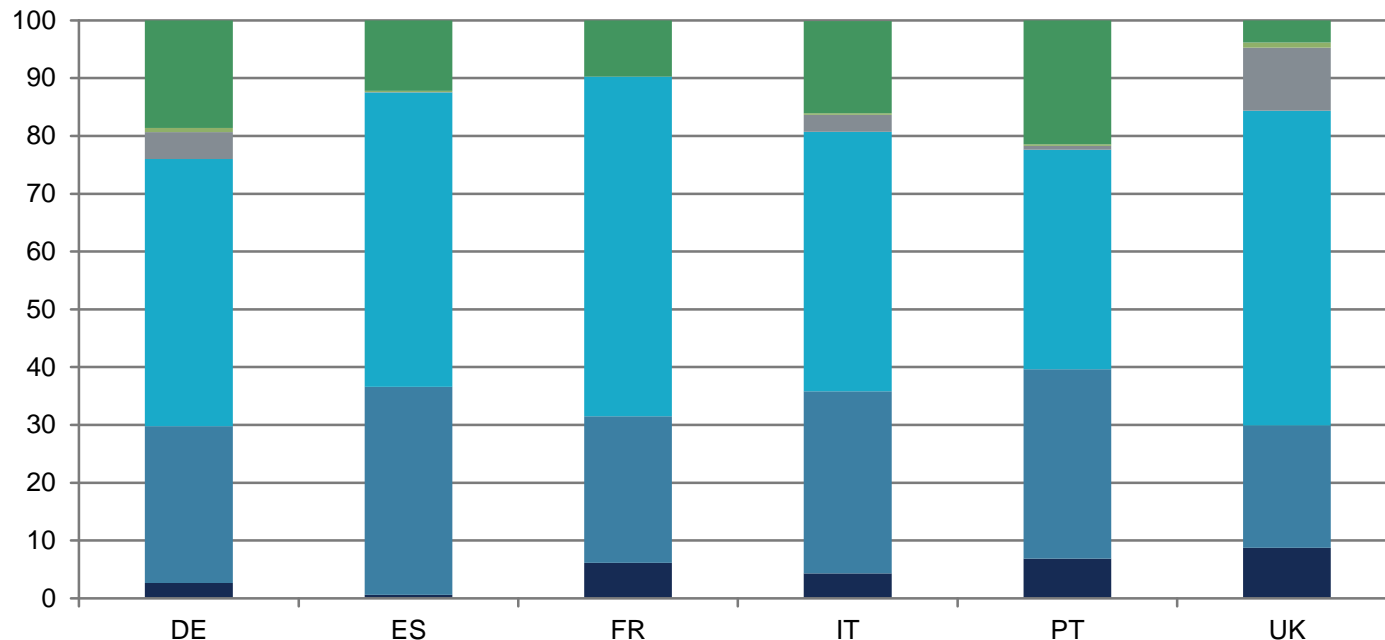
Fonte: Véron and Wolff (2015)

“Os mercados de capitais na UE caracterizam-se por uma **preferência nacional** [...]. A **detenção transfronteiras de títulos de dívida** também continua inferior ao que seria de esperar num mercado plenamente integrado.” Livro Verde Comissão, p. 9

OS MERCADOS DE CAPITAIS EUROPEUS

Gráfico: modalidades de financiamento das empresas (% do passivo total), 2013

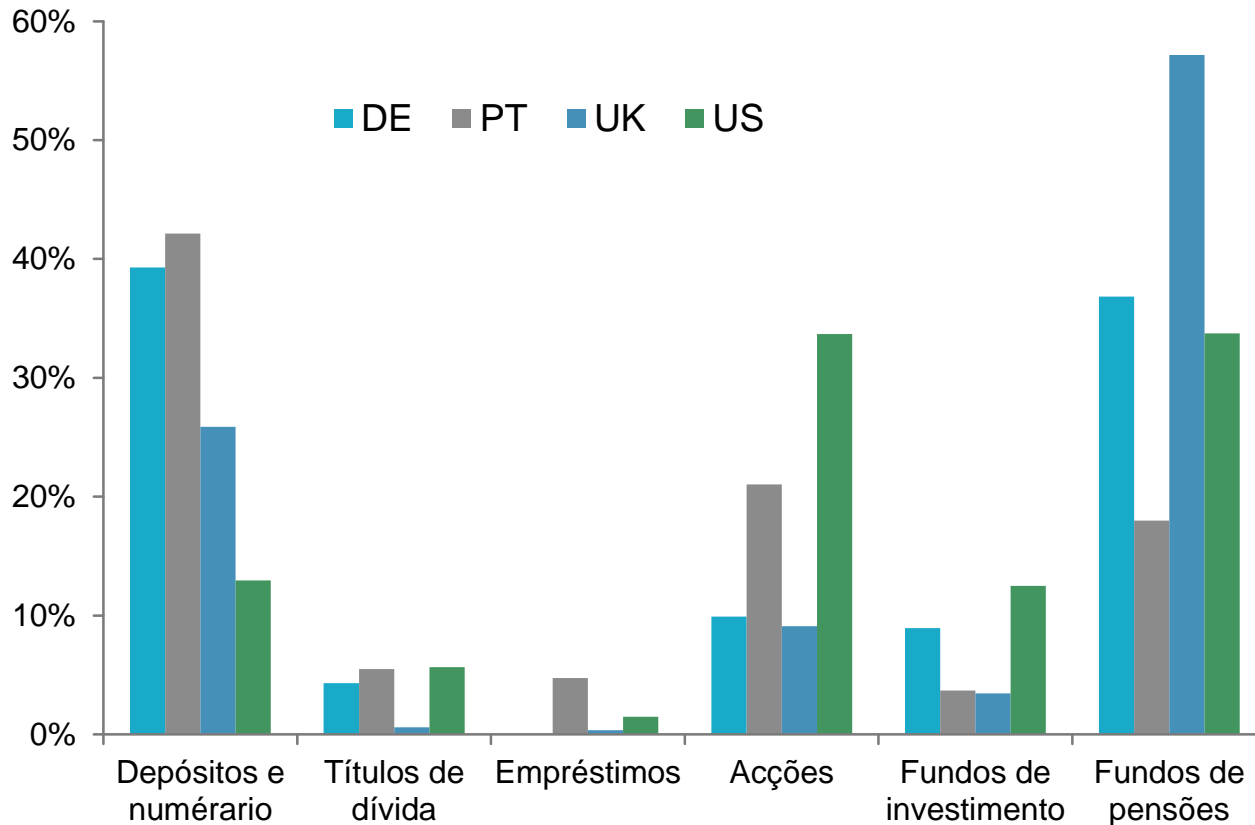
- Outras contas a receber / pagar
- Seguros, pensões e garantias padronizados
- Empréstimos
- Derivados financeiros e opções de ações
- Ações e participações em fundos de investimento
- Títulos de dívida



Fonte: Eurostat, OCDE

OS MERCADOS DE CAPITAIS EUROPEUS

Gráfico: portefólio financeiro dos agregados familiares (% do total), 2013



Fonte: OCDE

OS MERCADOS DE CAPITAIS EUROPEUS

“Since different economic conditions, legal frameworks and cultural roots constitute Europe’s current financial landscape, we will have to find a specifically European solution and should refrain from bluntly reproducing the US financial system.”

Michel Sapin e Wolfgang Schäuble

UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS: FORMULAÇÃO

PRIORIDADES:

**Prospetos mais
simples e
harmonizados**

**Mais informação
de risco de
crédito de PME**

**Titularização de
alta qualidade**

**Investimentos de
longo-prazo**

**Mercados de
colocação privada**

UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS: FORMULAÇÃO

MELHORIA NO ACESSO AO FINANCIAMENTO:

Informação

- Divulgação de alternativas de financiamento junto de PMEs
- Sistema de contabilidade único para PMEs
- Centralização de informação sobre projectos de investimento

Normalização

- Mercado europeu de obrigações cobertas (covered bonds) integrado
- Emissão de obrigações mais harmonizada
- Categorias alternativas de investimento (ex. na área do ambiente)

Alternativas

- Condições para financiamento colectivo (*peer to peer*) e participativo (*crowdfunding*) a nível transfronteiriço

UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS: FORMULAÇÃO

DESENVOLVIMENTO E DIVERSIFICAÇÃO DAS FONTES DE FINANCIAMENTO:

Investimento institucional

- Condições de contexto de fundos de investimento, fundos de pensões, seguradoras, capital de risco, etc.

Investimento de retalho

- Poupança das famílias canalizada para investimento mobiliário (literacia financeira; mercado único de retalho, com reforço da supervisão ao nível da UE)

Investimento estrangeiro

- Comercialização directa de instrumentos europeus em países terceiros (em particular via negociação de acordos comerciais)

UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS: FORMULAÇÃO

MELHORIA NA EFICÁCIA DO MERCADO:

Efectiva aplicação do quadro harmonizado relativo aos mercados de capitais

Melhoria do enquadramento dos regimes de insolvência

Lançamento de um quadro europeu para a recuperação e resolução de instituições financeiras sistemicamente relevantes

Cumprimento estrito do direito europeu da concorrência

Remoção de regras fiscais nacionais discriminatórias

Integração dos processos de desenvolvimento tecnológico no direito europeu e nacional

Convergência no domínio da supervisão

Redução de barreiras à criação de empresas transfronteiras

Disponibilização de informação consolidada de qualidade e aumento da fluidez das garantias no mercado europeu

PRINCIPAIS DESAFIOS

- Consulta pública, concluída em Maio de 2015, com 422 respostas

Desintermediação financeira e assimetrias de informação

- Menos intermediários financeiros: custos de transacção e informação assimétrica
- Prioritário: avaliação do risco de crédito + simplificação dos prospectos
- Bancos: melhoria no financiamento global e não uma substituição de fontes de financiamento

Protecção legal dos investidores

- Grande heterogeneidade europeia na protecção de investidores minoritários
- Crucial harmonização, melhoria e agilização dos regimes de insolvência europeus

PRINCIPAIS DESAFIOS

Alternativas de financiamento para micro e pequenas empresas

- Benefícios de natureza indirecta → mais financiamento bancário
- Criação de instrumentos desenhados para empresas de menor dimensão
 - Desenvolvimento mercado de colocações privadas para pequenas empresas
 - Sucessão de negócios familiares (IFD)
- Aumento da literacia financeira dos pequenos empresários
- Especial atenção às empresas em fase de arranque

PRINCIPAIS DESAFIOS

Europa envelhecida vs. Risco dos mercados de capitais

- Rácio de dependência dos idosos: UE 28 – 28%; EUA – 22% → menor tolerância ao risco dos mercados de capitais (vs. segurança dos depósitos bancários)
- Fundamental medidas de mitigação desse risco:
 - Padronização de produtos oferecidos pelos fundos de pensões privados
 - Investimento em programas de literacia financeira para investidores

Risco sistémico: prós e contras

- Maior integração financeira → riscos potenciais:
 - “*Shadow banking*”
 - Aumento das interligações financeiras → maior interdependência
 - Excessiva pro-ciclicidade dos mercados de capitais

PRINCIPAIS DESAFIOS

Flexibilidade vs. Dirigismo

- Ponto de equilíbrio entre regulação financeira eficaz e dinâmica disruptiva dos mercados financeiros;
- Acção legislativa da Comissão com carácter secundário

Desafios político-institucionais

- Instabilidade política na UE: que impacto terá a participação do Reino Unido?
- UMC implica uma liderança política europeia forte, que envolva governos nacionais

IMPACTO EM PORTUGAL

	Número de empresas			Número de empregados			Valor acrescentado		
	Portugal		UE28	Portugal		UE28	Portugal		UE28
	#	%	%	#	%	%	M€	%	%
Micro	729416	95,4	92,3	1216983	43,0	29,0	14868	22,6	21,6
Pequenas	29775	3,9	6,4	574778	20,3	20,6	14855	22,5	18,2
Médias	4378	0,6	1,0	432286	15,3	17,3	14169	21,5	18,4
PMEs	763569	99,9	99,8	2224047	78,6	66,9	43892	66,6	58,2
Grandes	703	0,1	0,2	603952	21,4	33,1	22004	33,4	41,8
Total	764274	100,0	100,0	2827996	100,0	100,0	65896	100,0	100,0

- Pouca relevância dos mercados de capitais → tipo de empresas predominantes (PMEs)
- Rácios de autonomia financeira na ordem dos 30% (quanto menor a dimensão, maior a dependência de capitais alheios)

IMPACTO EM PORTUGAL

Impactos nas empresas:

- GRANDES: embora já disponham de boas condições, beneficiam da eliminação de barreiras transfronteiriças e da melhoria dos mecanismos de transmissão de fundos
- MÉDIAS: impacto directo nas suas condições de financiamento, devido a:
 - Maior qualidade na produção de informação acerca das empresas financiadas
 - Harmonização dos processos regulatórios (*single level playing field*)
 - Dinamização do mercado de titularizações (permitindo a limpeza dos balanços dos bancos → maior facilidade na concessão de crédito)
 - Simplificação/harmonização da informação dos prospetos
 - Incentivos aos bancos para proporem alternativas de financiamento, quando recusam crédito

IMPACTO EM PORTUGAL

Impactos nas empresas:

- PEQUENAS: impactos indirectos → grandes/médias empresas menos dependentes de crédito bancário → liberta financiamento bancário para empresas menor dimensão

Impactos no investimento em projectos de infra-estruturas:

- Criação de novos fundos europeus de investimento a longo prazo
- Autorização para sociedades gestoras de fundos de pensões e seguradoras investirem a longo prazo
- Muito importante para Portugal → país periférico com deficiências ao nível das redes de transporte e de energia

IMPACTO EM PORTUGAL

Impactos para investidores:

- Diversificação de instrumentos disponíveis + redução de barreiras à entrada
 - Contudo, importante não esquecer realidade específica portuguesa que influencia o baixo investimento em mercados de capitais (regime nacional de SS, mercado de imobiliário e nível/distribuição de rendimentos/riqueza)
- Capacitação dos pequenos empresários portugueses quanto ao conhecimento da diversidade de instrumentos e da sua correcta utilização
 - Muito relevante para Portugal dadas as características dos empreendedores nacionais

Impactos macroeconómicos:

- Portugal: pequena economia aberta → grandes benefícios da melhor circulação do capital e de mais investimentos transfronteiriços

PRÓXIMAS ETAPAS

- Até ao final de 2015, plano de acção detalhado para implementação da UMC
- Até ao final de 2019, completa implementação das bases da UMC

**MAIOR FLUIDEZ NO FINANCIAMENTO À ECONOMIA REAL
+
MAIOR CRESCIMENTO ECONÓMICO E MAIS EMPREGO**

OBRIGADO PELA VOSSA ATENÇÃO!

