



ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO

AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado
Largo do Carmo, n.º 4, 1.º Dto., 1200-092 Lisboa, Portugal
Interest Representative Register ID number: 61515936038-82

**Relatório do Comité de Orientação Estratégica
da NYSE Euronext
Resposta à Consulta Pública**

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: geral@aem-portugal.com

NYSE EURONEXT'S SME STRATEGIC PLANNING COMMITTEE
consult@bourseentreprise.eu

e

EURONEXT LISBON

17 de Setembro de 2012

§ 1.º INTRODUÇÃO

1. A AEM agradece a oportunidade para apresentar os seus comentários no âmbito do processo de consulta promovido pelo Comité de Orientação Estratégica (COE) da NYSE Euronext, a propósito do respectivo Relatório publicado em Julho de 2012.

A AEM representa, em Portugal, as empresas emitentes de valores mobiliários negociados no mercado português, incluindo o conjunto das sociedades e grupos de empresas cotadas integrantes do índice bolsista português mais importante – o PSI-20 – e listadas nos mercados geridos pela Euronext Lisbon.

A Associação assume uma voz activa na discussão de processos regulatórios e na preparação de projectos normativos que afectam as empresas emitentes, bem como, em especial, em todos os temas relacionados com a promoção da competitividade do mercado de valores mobiliários português.

2. O presente documento encontra-se estruturado de modo a apresentar preliminarmente observações gerais sobre o texto do Relatório (§ 2.º). Seguidamente, serão expostos alguns comentários sobre aspectos concretos das propostas apresentadas (§ 3.º) e, a final, conclusões (§ 4.º).

3. A AEM acompanhou, desde o primeiro momento, com enorme interesse e preocupação, o processo de constituição e desenvolvimento do Comité de Orientação Estratégica da NYSE Euronext.

O contexto da referida constituição, de facto, apresenta-se como relevante para a completa compreensão do resultado final do respectivo trabalho.

Para o efeito, importa remontar ao Verão de 2011.

Enquanto decorria o processo de fusão, entretanto gorado, entre a NYSE Euronext e a Deutsche Boerse, o Ministério das Finanças francês patrocinou um estudo, da autoria de Gerard Rameix (actualmente o Presidente da autoridade de supervisão francesa, a AMF – *Authorité des Marchés Financiers*) e de Thierry Giami (Presidente do Observatório Francês do Financiamento das Empresas pelo Mercado).

O objectivo declarado do estudo em questão foi o de “identificar as razões da perda de confiança das PME's francesas na Bolsa francesa, bem como, as razões do crescente descontentamento destas empresas relativamente ao operador NYSE Euronext”.

O Relatório Rameix/Giami, entre outras conclusões, apresentou como sua principal recomendação a criação de uma Bolsa autónoma para PME's, relativamente à qual a NYSE Euronext manteria a operação e a posição de accionista de referência, não devendo, contudo, deter mais de 50% do capital ou o exclusivo da gestão (a qual deveria ser partilhada com um conjunto de outras entidades, incluindo as instituições representantes das empresas emittentes).

Tratava-se, conforme resulta claramente do Relatório Rameix/Giami, da recomendação de uma solução especificamente francesa, para a resolução de um problema do mercado francês, qual seja, o da perda de confiança das empresas francesas no operador do respectivo mercado.

Na sequência, e em resposta, a NYSE Euronext promoveu a constituição de um Comité d'Orientation Stratégique (COE), com a missão de estudar o Relatório Rameix/Giami e de apresentar as suas próprias recomendações em matéria de financiamento de PME's através da Bolsa.

4. O Relatório do COE foi publicado no início de Julho, na versão original em francês [na versão em inglês, significativamente, o “comité de orientação” aparece já transformado em “comité de planeamento” (*strategic planning committee*)].

O Relatório do COE chega a conclusão idêntica ao Relatório Rameix/Giami no que respeita à necessidade de criação de uma nova Bolsa para PME's.

Apresenta, porém, uma diferença essencial, na medida em que recomenda que a referida Bolsa tenha carácter multinacional e abranja todas as localizações europeias onde a NYSE Euronext opera os mercados bolsistas.

Por outro lado, o COE recomenda que esta nova “Bolsa das Empresas” seja constituída, desde o início, pelo conjunto de todas as empresas hoje listadas nos compartimentos B e C do Eurolist e ainda pelas empresas listadas no NYSE Alternext.

A transferência das empresas listadas nos compartimentos B e C realizar-se-ia de forma automática e, tanto quanto é possível perceber da leitura do Relatório, o qual não prima pela clareza, tal transferência teria carácter obrigatório.

5. Neste contexto, a presente Análise não pretende, neste momento, realizar a avaliação das questões de natureza contratual e legal que decorrem da intenção de transferência automática das empresas listadas no mercado Euronext para uma nova Bolsa.

Sem prejuízo, e a confirmar-se, na versão final do Relatório do COE, a existência de um conjunto de aspectos e recomendações que se afiguram francamente ilegais, as empresas cotadas no mercado português e a Associação que as representa reservam-se o direito de recorrer a todos os mecanismos legais disponíveis para proteger a sua posição jurídica e contratual.

Nestes termos, o objectivo da presente resposta é apenas o de identificar os pontos essenciais de perplexidade e preocupação que resultam da análise do Relatório (dito preliminar) do COE e alertar para as possíveis implicações dos mesmos.

§ 2.º OBSERVAÇÕES GERAIS

6. A AEM partilha as preocupações iniciais do COE: as empresas cotadas e, em especial, as empresas de pequena dimensão, dimensão intermédia e grandes PME, confrontam-se com enormes dificuldades no acesso ao financiamento, por razões conhecidas, como sejam as regras impostas ao sistema bancário, de maior solvabilidade, que reduzem o montante disponível para concessão de crédito, a necessidade de desalavancagem por parte dos Bancos, com restrição do crédito às empresas, e aumento do custo de financiamento bancário, as maiores restrições de liquidez impostas por Basileia III e Solvência II, ou a deterioração da situação económico-financeira e necessidade de desalavancagem e de criação de almofadas de liquidez das próprias empresas.

A AEM considera igualmente como muito relevante e importante que o(s) mercado(s) de capitais europeu(s) possam ajudar a reduzir e eliminar o crescente fosso entre a Europa e os Estados Unidos, designadamente no que respeita ao desenvolvimento das PME e em matéria de criação de emprego, em especial, colhendo as melhores lições de exemplos de outras geografias como é o caso do JOBS Act americano (The Jumpstart Our Business Startups Act) o qual procura encorajar o financiamento da economia e das empresas, através do Mercado de capitais, através da revisão, adequação e diminuição da carga regulatória que impende sobre as empresas.

Neste contexto, é absolutamente essencial que o mercado de capitais possa constituir-se como uma alternativa credível de financiamento; essa não é, porém, a realidade do mercado português, o qual, maioritariamente constituído por empresas de pequena e média dimensão e grandes PME, se mostra pouco expressivo da realidade da economia portuguesa e, além disso, corre o risco de, a curto prazo, ver diminuída a sua dimensão actual.

7. De facto, o mercado português padece de problemas específicos, diferentes dos problemas que são sentidos noutros países do universo Euronext, e, se é certo que as empresas cotadas nacionais, e a Associação que as representa, têm sempre reiterado a sua completa disponibilidade para conhecer as propostas, e a estratégia, da NYSE Euronext, o ponto essencial é que essa estratégia, e essas propostas, devem focar-se na resolução dos problemas concretos do mercado português, em conformidade com a lógica de proximidade que deve presidir à actuação da NYSE Euronext relativamente às várias localizações em que está presente.

A este propósito, convém recordar que a AEM tem apresentado regularmente, à Euronext Lisbon, um conjunto de propostas concretas vocacionadas para o aperfeiçoamento do ecossistema do mercado de capitais em Portugal.

E, em especial, no passado dia 13 de Setembro, a AEM apresentou, no contexto do Fórum CMVM/PME (o qual conta também com a presença da Euronext Lisbon), um conjunto de “20 Medidas Urgentes Para o Mercado de Capitais Nacional”.

As propostas da AEM têm por base imperativos estratégicos, de suporte à economia real, criação de condições para a recuperação da confiança e sustentabilidade do investimento de longo prazo.

E o trabalho realizado pela AEM enfatiza um aspecto essencial, que também preside à presente resposta, qual seja, o de que a reflexão sobre o futuro do mercado de capitais em Portugal não pode abranger apenas a questão do acesso de novas empresas ao mercado: mas deve contemplar, igual e urgentemente, a questão da permanência em Bolsa das empresas actualmente cotadas e da garantia do respectivo acesso a financiamento através do mercado.

a. SOBRE A NECESSIDADE DE UMA NOVA BOLSA

8. O Relatório não apresenta argumentos válidos que justifiquem a necessidade de criação de uma nova Bolsa das Empresas: as boas ideias que apresenta não são novas e as ideias novas que recomenda não são boas para o mercado português.

O Relatório do Comité de Orientação Estratégica não apresenta argumentos consistentes que justifiquem a necessidade de criação de uma nova Bolsa.

O Relatório contém algumas boas ideias (*e.g.*, diminuição dos custos das emittentes, representação dos *stakeholders* no modelo de governação, criação de uma equipa dedicada à matéria de financiamento de PME's, criação de um mercado de aclimação, maior protecção das empresas cotadas face aos riscos decorrentes da massificação do *high-frequency trading*, etc.).

Porém, além de estas ideias serem apresentadas de forma vaga e insuficientemente desenvolvida, de facto, não existe qualquer obstáculo que impeça a NYSE Euronext de, no contexto das estruturas de mercado existentes, concretizar as referidas ideias, muitas das quais, aliás, não são novas e já poderiam ter sido concretizadas nos últimos dois anos, conforme repetidas vezes defendido pela AEM.

b. SOBRE A TRANSFERÊNCIA AUTOMÁTICA DE EMPRESAS

9. A recomendação de transferência automática das empresas cotadas nos segmentos B e C do Eurolist, para além de suscitar legítimas dúvidas quanto à respectiva legalidade, no caso português, tem como imediata consequência, no mínimo, a fragmentação do mercado nacional em duas Bolsas.

A recomendação de transferência automática de todas as empresas hoje listadas nos compartimentos B e C do Eurolist e no NYSE Alternext, no caso português, afectaria imediatamente, e de modo directo, cerca de 40 empresas cotadas.

Mas, naturalmente, e mercê do reduzido número total de empresas cotadas, a fragmentação do mercado português em duas Bolsas distintas afectaria igualmente as empresas listadas no compartimento A do Eurolist (ou seja, as empresas actualmente com capitalização bolsista superior a 1 bilião de euros).

Este é um dos pontos em que melhor se percebe que a solução de criação de uma nova Bolsa para PME's, originalmente pensada para a resolução de um problema francês, não respeita nem atende às especificidades dos restantes mercados nacionais que pretende afectar.

A AEM opor-se-á firmemente a qualquer tentativa de transferência obrigatória ou automática das empresas dos segmentos B e C para, caso esta venha a ser criada, a nova Bolsa das Empresas.

Mais, a AEM entende que a NYSE Euronext deve manter com a comunidade empresarial que deve servir uma relação assente em propostas de valor, devidamente detalhadas e quantificadas, que permitam às empresas tomar as suas decisões de adesão, permanência ou saída de Bolsa, de modo informado e com base num processo de decisão esclarecido, devendo a entidade gestora da Bolsa abster-se de comportamentos caracterizados por legalidade duvidosa, desrespeito de princípios contratuais essenciais, e má fé negocial.

c. SOBRE A EXTINÇÃO DOS ÍNDICES NACIONAIS

10. A criação da Bolsa das Empresas parece pretender implicar a extinção do Índice PSI-20; o desaparecimento da “marca” mais representativa do nosso mercado de capitais constitui igualmente o sinal mais significativo da perda de visibilidade da maior parte, senão da totalidade, das empresas cotadas no mercado português.

O ponto pode suscitar dúvidas na medida em que o Relatório também neste aspecto crucial não prima pela clareza.

Porém, nos termos em que se encontra redigido, o Relatório parece prever que, pelo menos no que respeita à nova Bolsa das Empresas, os Índices nacionais sejam extintos e substituídos por um novo Índice “top 50” da nova Bolsa ao qual poderão ser adicionados vários índices sectoriais.

Deve notar-se que, e ainda que a versão final do Relatório não venha a concluir, formalmente, pela extinção dos Índices nacionais, no caso português, a concretização das recomendações do Relatório, e a decorrente fragmentação do mercado nacional em duas Bolsas, conduziria facilmente à extinção do Índice PSI-20, índice *benchmark* para o mercado português e “marca” mais representativa do nosso mercado de capitais.

Assim, face ao modelo previsto no Relatório, parece legítimo concluir que a visibilidade das empresas portuguesas abrangidas pela transferência para a Bolsa das Empresas ficaria, também por esta via, fortemente afectada.

Por outro lado, a reconfiguração do Índice PSI apenas em torno das empresas listadas no compartimento A, no caso português, seria praticamente impossível.

d. SOBRE AS CONDIÇÕES DE SUCESSO DA NOVA BOLSA

11. O Relatório não contém quaisquer argumentos ou indicadores que comprovem, ou sequer indiciem, as condições de sucesso futuro da nova “Bolsa das Empresas”.

O Relatório recorre, por mais de uma vez, à referência ao sucesso do NYSE Alternext como embrião do putativo sucesso da nova Bolsa das Empresas.

Ora, claramente no que à realidade portuguesa importa, o NYSE Alternext não é um caso de sucesso.

Por outro lado, o Relatório não demonstra como é que a criação de uma Bolsa com menos visibilidade, menos líquida e, como se verá, dotada de uma estrutura regulamentar extremamente opaca e confusa, poderá atrair novos investidores e/ou a atenção dos analistas.

Ou seja, o projecto agora apresentado não resolve as dificuldades concretas com que se confrontam as empresas emittentes, designadamente, em matéria de visibilidade, liquidez, acesso à análise financeira e à notação de risco, e recuperação de confiança dos investidores.

Pelo contrário, nos termos apresentados, o projecto de criação da nova Bolsa agravará de forma significativa as referidas dificuldades.

As empresas cotadas, em especial as que actualmente integram os compartimentos B e C, perderão de imediato uma parte da sua atractividade perante os investidores internacionais na medida em que a despromoção para uma Bolsa de « segunda divisão » as afasta da vista e da atenção destes investidores.

Acresce que, na medida em que se defende que a nova Bolsa funcione numa nova plataforma tecnológica e, portanto, obrigando a respectiva conexão a desenvolvimentos adicionais por parte dos agentes do mercado, tal circunstância, apesar de não detalhada no Relatório, poderá constituir um forte desincentivo à respectiva adesão.

e. SOBRE A CONFUSÃO REGULAMENTAR

12. Nos termos propostos pelo Relatório, a nova Bolsa em nada contribuirá para o aumento da eficiência e flexibilização do quadro regulamentar do mercado de capitais; pelo contrário, suscitará maior confusão e opacidade.

As recomendações do COE apresentam-se particularmente confusas no que respeita à natureza e contexto regulamentar do mesmo, já que se pretende criar um novo mercado regulamentado com uma aparente lógica de supervisão única mas no qual as especificidades legais e regulamentares próprias de cada país, deixando de ser características do mercado nacional, que é fragmentado, passam a constituir características da própria empresa.

Esta solução, que, no mínimo, careceria de explicações técnicas que o Relatório não fornece, parece poder gerar uma situação de grande opacidade, com os investidores a desconhecerem quais as regras aplicáveis às vicissitudes de cada valor mobiliário e, assim, prejudicial à visibilidade das empresas listadas em mercados com enquadramento regulamentar mais complexo ou menos conhecido.

Além do mais, a Bolsa das Empresas pretende constituir-se com base na transferência de sociedades cotadas no mercado regulamentado (compartimentos B et C) e sociedades cotadas no mercado organizado (Alternext), juntando, numa mesma amálgama, sociedades que se encontram submetidas a regras diferentes, por exemplo em matéria de governo das empresas, e, dessa forma, gerando uma situação de enorme confusão para os investidores num momento já de si particularmente difícil para a captação de investimento e financiamento.

f. SOBRE QUESTÕES TÉCNICAS E OPERACIONAIS NÃO ABORDADAS

13. O Relatório ignora, ou não desenvolve suficientemente, um conjunto de temas técnicos e operacionais essenciais à correcta compreensão da consistência do projecto proposto.

É vasto o elenco de questões técnicas e operacionais que o Relatório do COE ignora ou não desenvolve, e que constituem matéria essencial para, sem prejuízo de outros aspectos de crítica, se aferir da consistência do projecto de criação de uma nova Bolsa.

Desde logo, o Relatório ignora o facto de o mercado português se encontrar estruturado de modo diferente dos outros mercados Euronext: em Portugal, a Euronext detém a propriedade e a gestão dos sistemas centralizados e de liquidação de valores, o que suscita problemas específicos quanto à custódia desses valores e ao processamento da liquidação das operações na eventual nova Bolsa.

Do mesmo modo, entre outros temas, o Relatório é praticamente omissos no que respeita aos temas do regime e mecanismos de formação de preços e à garantia de permanência de mecanismos de negociação em contínuo.

g. SOBRE O FIM DO RESPEITO PELAS ESPECIFICIDADES NACIONAIS

14. Nos termos apresentados, a criação de uma nova Bolsa das Empresas parece representar uma clara violação dos princípios de soberania nacional e proximidade local que estiveram subjacentes à integração do mercado português na plataforma Euronext.

A estratégia de internacionalização, adoptada pela então BVLP, e que conduziu à integração do mercado português na plataforma Euronext, teve em vista consolidar a respectiva posição no espaço europeu e, assim, aumentar o número de investidores, nacionais e internacionais, no mercado e nos valores portugueses, proporcionando às empresas emitentes melhores condições de acesso ao financiamento através do mercado de capitais.

Mas a decisão de integração na plataforma Euronext teve igualmente em consideração o respectivo modelo institucional de gestão do mercado, assente em três pilares fundamentais:

- (i) a manutenção da personalidade jurídica das entidades gestoras nacionais, ainda que como filiais da empresa-mãe,

- (ii) a manutenção por estas filiais das “autorizações nacionais” que lhe conferem a qualidade de entidade gestora de mercado e
- (iii) a manutenção do exercício da actividade de gestão de mercados sujeita a regras de funcionamento nacionais, sem prejuízo da necessária harmonização.

Ora, as recomendações do COE, se concretizadas, configuram um cenário de evolução do mercado de capitais português claramente contrário aos pressupostos que estiveram na base da integração na Euronext.

De facto, o Relatório é claro no que respeita à futura evolução da nova Bolsa, a qual, pretendendo-se que se inicie com abertura em quatro países (Bélgica, França, Holanda e Portugal) e podendo entretanto alargar-se a outras localizações, deveria, no futuro, e de acordo com as recomendações apresentadas, consolidar-se num único ponto de acesso, qual seja, a Bolsa de Paris.

Face ao exposto, a interferência condicionante da empresa-mãe passa a estender-se, com ainda maior intensidade, a todas as áreas de actuação da entidade gestora nacional, com particular gravidade em áreas como o *listing* e a admissão de membros, alterando-se de modo determinante a morfologia e a estrutura do mercado de valores mobiliários em Portugal.

Nesse sentido, as recomendações do COE consubstanciam o fim do respeito pelas especificidades nacionais do mercado português, em particular quanto à sua dimensão e função, também nacional e histórica, e, nessa medida, a sua concretização poderá prejudicar gravemente as condições de funcionamento eficiente do mercado bolsista, o qual, tanto quanto é dado perceber, deixará definitivamente de estar ao serviço da economia nacional.

A posição da AEM é, reitera-se, de oposição a esta perspectiva de evolução.

A AEM defende a salvaguarda do modelo original da Euronext, assente numa estrutura de natureza federal com pontos de acesso nacionais, numa lógica de proximidade e de atenção às especificidades locais, que está longe de se encontrar esgotada e que, pelo contrário, deve ser reforçada e desenvolvida.

§ 3.º OBSERVAÇÕES ESPECÍFICAS

15. Em complemento aos aspectos gerais acima elencados, a AEM considera igualmente útil apresentar, ainda que de modo não exaustivo, alguns comentários relativos a determinados aspectos concretos do Relatório que, pelo seu conteúdo ou forma, suscitam maiores dúvidas ou preocupações, pese embora a sua menor importância, neste momento da avaliação, face à gravidade dos temas já analisados.

Assim,

- o Relatório prevê um conjunto vasto de medidas que, nos termos em que se encontram redigidas, apenas fazem sentido no contexto da realidade francesa, sendo desconhecidas nos restantes países participantes do universo NYSE Euronext; é o caso, designadamente, das referências feitas, em matéria fiscal, a mecanismos e tipologias de empresas que apenas existem na legislação francesa;
- o Relatório prevê a necessidade de elaboração de um *Business Plan*, a três anos, relativo à nova “Bolsa das Empresas” e, subentende-se, relativo à actividade da nova entidade gestora; porém, o documento não contém uma única referência às linhas orientadoras de preparação do referido *Business Plan* o qual parece ser, pura e simplesmente, inexistente;
- o Relatório prevê a criação de um mercado de aclimação, iniciativa com a qual, a AEM, em abstracto, concorda; mas a criação de um mercado de aclimação não implica a criação de uma nova Bolsa desde logo porque este tipo de segmento, apesar de não presente em Portugal, já existe noutras localizações da Euronext (por exemplo, sob a designação de *Marché Libre*);
- por outro lado, o Relatório refere que o mercado de aclimação deverá submeter-se a regras mais exigentes que as aplicáveis aos *Marchés Libres* do universo Euronext (realidade que Portugal desconhece) mas menos exigentes que as aplicáveis no caso do

mercado Alternext; contudo, não é apresentada qualquer ideia, ou sequer exemplo, quanto ao que o Comité entende dever ser o conteúdo possível de tais regras;

- o Relatório não apresenta, e portanto ignora completamente, qualquer análise respeitante aos custos das medidas apresentadas, bem como ao próprio modo da respectiva concretização; em especial, o Relatório não quantifica, ou sequer indicia, qual a estrutura de investimento e de custos resultante da criação da nova Bolsa
- em qualquer caso, parece claro que, em conformidade com aquela que tem sido a prática recente do grupo NYSE Euronext, os custos decorrentes das medidas apresentadas serão suportados, a final, pelas empresas cotadas, pelo que, num contexto económico já extremamente difícil, as recomendações do Relatório não só não se traduzem em poupanças visíveis para as empresas, como a sua concretização implicará custos certos ainda que indeterminados;
- o Relatório recomenda a adopção de um edifício regulatório adaptado à realidade de mercado das empresas de capitalização bolsista mais baixa; a AEM é favorável à revisão e adequação das regras aplicáveis às empresas cotadas, e em especial às empresas de pequena e média dimensão e às grandes PME's, a qual, porém, não carece, para ser realizada, de qualquer alteração de estrutura ou segmento de mercados e não justifica, por nenhum modo, a criação de uma nova Bolsa;
- o Relatório refere a possibilidade de criação de um novo duplo estatuto de *Listing Partner* e /ou *Market Partner* para os intermediários financeiros especializados em empresas de menor dimensão; a AEM está aberta à reflexão sobre o tema mas esta não pode ser realizada sem que seja dada resposta prévia à questão essencial dos custos associados à criação de tal estatuto e à distribuição desses custos;
- o Relatório refere-se igualmente à criação de contratos de liquidez específicos; também aqui, a AEM admite que estejamos perante uma proposta útil e razoável mas, além de a respectiva concretização não implicar, por nenhum modo, a criação de uma nova Bolsa,

de novo, a total ausência de pormenores concretos impede uma avaliação completa da medida apresentada;

- do mesmo modo, as referências que o Relatório contém em matéria de acesso à análise financeira são merecedoras de reflexão mais aprofundada, a qual resulta impossibilitada face à ausência de detalhe das referências apresentadas (pelo contrário, o pouco detalhe apresentado suscita de imediato fundadas dúvidas em sede de impacto regulatório e eventuais conflitos de interesse);
- em sentido semelhante ao que se vem expondo, o Relatório refere-se a reduções de custos, a cargo das empresas, que não quantifica nem detalha a não ser de forma muito ligeira; neste ponto, a AEM vê com interesse as propostas no sentido da introdução de isenções temporárias de comissões de manutenção ou de políticas de descontos no segmento da dívida; aliás, a redução nos preçários da Euronext Lisbon, e da sua participada Interbolsa, constitui exigência que a AEM tem vindo a apresentar desde o início de 2011 e cuja concretização, sempre recusada pela NYSE Euronext, naturalmente, não carece da criação de qualquer nova Bolsa ou segmento bolsista;
- o Relatório prevê também que a nova Bolsa seja dotada de uma estrutura jurídica e de governação próprias; neste ponto, a AEM suporta, em qualquer caso, a alteração do modelo de governação da Bolsa, sem que tal implique uma alteração das estruturas existentes, no sentido de essa governação passar a ser participada por investidores e emitentes e orientada por aquele que deve constituir o objectivo essencial da Bolsa: assegurar um mecanismo eficiente de financiamento da economia;
- o Relatório menciona igualmente um conjunto de medidas de natureza fiscal, as quais, conforme já se referiu, apenas fazem sentido no contexto da realidade francesa; no caso português, a AEM apresentou, recentemente, algumas propostas sobre a matéria as quais deverão ser desenvolvidas em articulação com o Governo e a autoridade de supervisão no mercado português.

§ 4.º CONCLUSÕES

16. A AEM continuará a trabalhar, de forma afincada e convicta, no objectivo de aperfeiçoamento e desenvolvimento do mercado de capitais português e reitera a sua disponibilidade para suportar as iniciativas do grupo NYSE Euronext e, em particular e desejavelmente, da Euronext Lisbon, que prossigam idêntico objectivo.

No caso do Relatório preparado pelo COE da NYSE Euronext, contudo, esta Associação não consegue identificar quais as vantagens que poderiam resultar para o mercado português e para as empresas emittentes nacionais da proposta de criação de uma nova “Bolsa das Empresas” nos termos em que a mesma foi apresentada.

17. A criação da putativa nova Bolsa não resolve nenhum dos problemas do mercado português, como por exemplo, de adequação e funcionamento das estruturas de mercado existentes, da adequação do enquadramento regulatório, do envolvimento e papel dos intermediários financeiros no acesso das empresas ao mercado de capitais, ou da confiança ou incentivo aos investidores para o investimento em sociedades de pequena e média dimensão ou grandes PME.

E, por outro lado, a criação da nova Bolsa não assenta em critérios de necessidade.

De facto, já existem, no contexto da NYSE Euronext, estruturas de mercado, como seja o caso do mercado Alternext ou dos próprios compartimentos B e C, que agora a Euronext pretende ver extintos, que poderão permitir, sem dificuldades, a concretização da parte das ideias do Relatório que, após discussão com as empresas emittentes, se mostrem aptas a resolver os problemas de cada mercado, de acordo com critérios de relevância, necessidade e proximidade.

Ou seja, e admitindo a AEM que o Relatório em apreço contém algumas medidas que, após pormenorização e quantificação, poderão revelar-se úteis para a resolução de problemas específicos do mercado nacional, essas medidas, contudo, além de não serem novas e, na maior parte dos casos, se encontrarem já em discussão, designadamente, fruto da iniciativa, em Portugal, da AEM, não carecem, para a sua concretização, da criação de uma nova Bolsa.

E, na verdade, um dos principais obstáculos ao respectivo desenvolvimento e concretização assenta precisamente no imobilismo que passou a caracterizar a actuação do grupo NYSE Euronext, a partir do início de 2011, em virtude da concentração de recursos no projecto de fusão com a Bolsa alemã, e da menor atenção dada à evolução da situação económica nacional

nos países do seu universo, situação que afecta de forma particularmente gravosa a praça portuguesa.

Em qualquer caso, e como nota final, insiste-se: as medidas elencadas no Relatório do COE e susceptíveis de merecer o suporte das empresas cotadas portuguesas devem ser desenvolvidas no contexto de estruturas de proximidade e com conhecimento dos problemas locais de cada mercado doméstico e não por entidades de natureza pan-europeia sem ligação aos problemas de cada mercado nacional.

18. Por fim, enfatiza-se, não se compreende qual a proposta de valor do projecto, aliás inexistente e não apresentada, que está subjacente ao projecto de criação de uma nova Bolsa.

E identificaram-se várias razões que desaconselham que se trilhe um tal caminho.

Nestes termos, a AEM é contra a criação da nova “Bolsa das Empresas”, nos termos em que foi apresentada, pelas razões expostas ao longo da presente Resposta.

Esta posição foi, entretanto, transmitida ao Governo português e à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.