

REVITALIZAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS PROPOSTAS PRIORITÁRIAS

BETTER REGULATION PROPOSTAS DE ORIENTAÇÃO REGULATÓRIA

Princípios subjacentes à Proposta

Como é conhecido, muita da legislação aplicável no quadro do Direito dos valores mobiliários nacional é determinada por imposições comunitárias, incumbindo de forma muito especial ao Governo de Portugal (e às autoridades administrativas) realizar as diligências necessárias ao respectivo acolhimento, esforço que constitui, pelo número de legislação europeia deste tipo aprovada por ano, uma parte relevante da actividade legislativa na área do mercado de capitais.

Neste contexto, entre outras propostas e medidas apresentadas pela AEM ao Governo de Portugal, através da sua Estrutura de Missão para a Capitalização das Empresas, esta Associação recomendou já a criação de um Mecanismo Permanente de Diálogo em matéria de Direito europeu, aplicável aos temas de mercado de capitais, que facilite a participação tão precoce quanto possível das entidades supervisionadas e das associações que as representam em todos os processos de consulta e transposição de normas de direito comunitário, colhendo os respectivos contributos e a sua participação num processo regulatório transparente e que contribua para a defesa dos melhores interesses do mercado português.

Simultaneamente, porém, é necessário ir mais além e procurar assentar numa 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.

Por outro lado, e compreendendo-se bem a importância, para a credibilidade portuguesa junto das instâncias comunitárias, do cumprimento permanente e atempado das obrigações de Portugal em matéria de prazos de transposição e da aplicação no direito interno das normas de direito europeu, não se compreende, porém, a pressa excessiva e a vontade de antecipação que por vezes ocorre nos processos de transposição e acolhimento do direito europeu, em particular em situações em que o excesso de celeridade se traduz em desvantagens concorrenciais para as empresas portuguesas e para a economia nacional.

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 objectivo último do legislador deve ser o de garantir a transposição do direito europeu para o ordenamento jurídico português, assegurando-se que o faz 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.

Proposta de Princípios e Regras de Better Regulation

A AEM recomenda 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.

Por forma a operacionalizar este Princípio, em matéria de acolhimento de direito comunitário aplicável ao mercado de capitais, recomenda-se a adopção das seguintes regras (pelo Governo de Portugal e pelas autoridades administrativas competentes), pela forma considerada mais adequada:

- a) a decisão de legislar deve ser sempre fundamentada em critérios de necessidade, eficiência e simplificação, com referência à análise de alternativas ao acto normativo proposto;
- b) a decisão de legislar deve ter sempre em consideração o imperativo de simplificação da vida das empresas nacionais, da eliminação de procedimentos burocratizados, e do controlo e diminuição de custos para os sectores público e privado;

- c) nestes termos, sempre que possível, a decisão de legislar deve ser ponderada e substituída por vias alternativas de implantação das políticas ou normas de direito europeu que não o acto legislativo ou regulatório;
- d) em particular, sempre que a legislação europeia ofereça ao Estado membro 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;
- e) o conteúdo do acto normativo não deve ir para além dos requisitos mínimos estabelecidos na legislação europeia, relativamente à política, medida ou norma em acolhimento, excepto em casos devidamente justificados por circunstâncias excepcionais, e devidamente sustentados e fundamentados em processo de consulta com os destinatários do acto normativo;
- f) em qualquer caso, qualquer situação de *goldplating* deve ser sempre expressamente identificada na avaliação de impacto do acto normativo 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;
- g) em qualquer caso, o Secretário de Estado da Presidência do Conselho de Ministros deve promover a revisão final de qualquer acto normativo que consubstancie uma situação de *goldplating* previamente à sua aprovação pelo Governo (ou por autoridade administrativa);
- h) a decisão de legislar, e o processo legislativo, deve assegurar que o acolhimento da política europeia se faz de forma atempada face aos prazos determinados, ocorrendo na data exactamente prevista, mas não em antecipação a essa data excepto quando essa antecipação se mostrar favorável às empresas portuguesas e à economia nacional conforme comprovado em processo de consulta com os destinatários do acto normativo;

- i) a decisão de legislar deve ser sempre acompanhada por nota justificativa sobre o impacto legislativo do acto normativo em causa;
- j) em especial, a nota justificativa que acompanha a decisão de legislar deve fazer referência à análise comparativa realizada pelo legislador, demonstrando que o regime a adoptar em Portugal não é menos favorável para as empresas portuguesas do que o já implementado ou a implementar nos Estados membros congéneres;
- k) na nota justificativa que acompanha a decisão de legislar devem ser ponderadas, designadamente, as seguintes circunstâncias:
 - o impacto económico, financeiro e social do acto normativo;
 - análise da informação relativa à situação legal existente, bem como informação sobre situação semelhante nos ordenamentos estrangeiros
 - o resultado das consultas e negociações 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.
- l) a nota justificativa que acompanha a decisão de legislar deve incluir igualmente a avaliação prévia do impacto do acto normativo, com base em modelo adequado de questionário, do tipo do teste SIMPLEX, a desenvolver em conjunto com as entidades interessadas na matéria;
- m) os actos normativos aqui em apreço devem ser sujeitos a avaliação sucessiva, no prazo máximo de três anos, com a participação obrigatória das organizações da sociedade civil que representem os respectivos destinatários.

- n) quando necessário, os actos normativos aqui em apreço devem ser igualmente acompanhados por outros documentos, como, “guias práticos” quando seja possível antecipar dificuldades na sua implementação ou diferentes formas de interpretação das suas regras, o documento de síntese, com sumário das medidas normativas, o documento de informação técnico-jurídica, com enquadramento legal, o documento de justificação política, com enquadramento político, razões, objectivos e propósitos, entre outros possíveis;

- o) sempre que possível, os actos normativos aqui em apreço devem ser acompanhados por informação que permita aceder através de um único *link* à legislação comunitária que lhes esteve na base, à regulamentação emitida no âmbito da sua execução, às modificações sofridas e às retificações eventualmente publicadas, entre outra informação relevante.