

Semana Mundial do Investidor 2026

SEMINÁRIO

“Empresas e Investidores

Construir Confiança nos Mercados de Capitais”

organizado pela AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado

08 de Outubro de 2026, Lisboa, Auditório Euronext

Intervenção de abertura

Abel Sequeira Ferreira

Membro da Direcção e Director Executivo da AEM

(versão completa que serviu de base à intervenção proferida em 8 de Outubro de 2026)

Muito boa tarde a todas e a todos.

A AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado e a Euronext Lisbon são parceiros fundadores da SMI, em Portugal organizada pela CMVM com o Alto Patrocínio de Sua Excelência o Presidente da República.

É por isso com o maior gosto que vos dou as boas-vindas a esta sessão, que integra o programa da Semana Mundial do Investidor 2026.

Quero agradecer a presença dos nossos oradores, que aceitaram de imediato o convite para participar neste Seminário: a Isabel Ucha (Euronext), que ademais nos recebe sempre de forma tão acolhedora aqui em sua casa, o Diogo Malato Moura (BNP Paribas), o João Teles (CMVM), o Juliano Ferreira (CMVM) e o Miguel Viana (EDP e EDP Renováveis).

Um agradecimento particular ao Jornal PT50, *media partner* deste evento. E muito obrigado também a todos os que estão hoje aqui connosco.

Quero agradecer-vos começando com uma pequena história.

No dia 10 de Agosto de 1628, Estocolmo parou para assistir à viagem inaugural de um dos mais ambiciosos navios de guerra alguma vez construídos.

Chamava-se Vasa.

Navegou exactamente 1.300 metros.

E afundou-se, ainda à vista do estaleiro.

O problema não estava numa única peça.

Estava no conjunto.

O navio tornara-se demasiado alto, demasiado pesado e insuficientemente estável.

E porque é que começo uma conversa sobre mercados de capitais em 2026 com uma história sobre um navio sueco do século XVII?

Porque, ao longo de muitos anos de trabalho para o desenvolvimento do mercado, têm sido muitas as vezes em que me lembro do *Vasa* quando observo a forma como a regulação dos mercados públicos europeus foi sendo construída.

Em teoria, cada nova exigência, considerada isoladamente, poderia parecer razoável.

O problema é que continuámos a acrescentar peso ao mesmo navio sem voltar a perguntar se ele continuava capaz de navegar.

E este continua a ser, hoje, um problema real dos mercados públicos europeus.

Criámos mercados extraordinariamente seguros e regulados.

Mas, ao mesmo tempo, devemos perguntar por que razão tantas empresas preferem não entrar nesses mercados, tantas outras ponderam sair e tantos investidores continuam afastados.

Não seria sério atribuir esta situação apenas à regulação europeia.

Governos e políticas públicas nacionais, práticas de *gold-plating*, fiscalidade, reduzida liquidez e insuficiente desenvolvimento dos ecossistemas nacionais, entre outros, também têm a sua quota de responsabilidade.

Mas há um princípio que não devemos perder de vista.

Os mercados precisam de regras suficientes para que os bons activos sejam reconhecidos como bons.

Mas não de tantas regras que os bons activos deixem de querer estar no mercado.

Há uma boa notícia: a simplificação, a proporcionalidade e a avaliação dos efeitos cumulativos da regulação, pelas quais a AEM vem lutando há bem mais de uma década, parecem estar hoje, finalmente, no centro da agenda europeia e nacional.

É um progresso importante.

Permite-nos algum optimismo, enquanto esperamos pelos resultados reais desse trabalho.

Mas, em qualquer caso, não chega.

Por isso, permitam-me que condense em três ideias simples o que me parece prioritário realizar.

Primeira ideia: precisamos de mais capital para as empresas.

Em especial, é indispensável voltar a tornar atractiva a condição de sociedade cotada.

Durante demasiado tempo deixámos aumentar a assimetria entre os encargos aplicáveis às empresas cotadas e às empresas não cotadas.

Precisamos de uma aplicação ambiciosa do *Listing Act*, de custos de entrada e permanência mais baixos, de maior proporcionalidade, de melhores condições para o *research* e de uma prevenção sistemática do *gold-plating*.

E há dois temas em que a AEM continua a insistir e que tem procurado sublinhar cada vez mais.

Em primeiro lugar, os mercados de capitais não servem apenas para fornecer financiamento; devem servir, principalmente, para acelerar a capacidade de transformação de cada economia.

Por essa razão, o desenvolvimento dos mercados de capitais não deve ser concebido como um objectivo separado do desenvolvimento empresarial: o seu valor económico reside na capacidade de financiar investimentos que, de outro modo, não seriam realizados, melhorar a afectação de capital e apoiar empresas com potencial de crescimento.

A agenda de desenvolvimento do mercado deve constituir parte integrante da política de crescimento económico, produtividade e desenvolvimento das empresas, como dimensão específica da mesma política económica.

E, pela mesma ordem de razões, a qualidade de um mercado de capitais não pode ser avaliada exclusivamente pela protecção que oferece aos investidores, mas sim, simultaneamente, por essa protecção e pela capacidade que proporciona às empresas para acederem a financiamento.

A primeira dimensão exige informação adequada, supervisão eficaz e integridade dos mercados.

A segunda exige proporcionalidade regulatória, custos razoáveis, liquidez e uma base diversificada de investidores.

Mas, em segundo lugar, não haverá mercados mais fortes apenas aumentando o número de empresas cotadas.

Não basta aumentar a oferta de instrumentos ou reduzir o custo de um IPO se não existir uma base doméstica de investidores capaz de comprar e manter esses instrumentos.

Precisamos de investidores. E precisamos de uma base doméstica mais ampla.

Para a AEM, o desenvolvimento da base de investidores merece tanta atenção como a redução dos custos de admissão e permanência em bolsa.

É por isso que a AEM apoia mais investimento institucional de longo prazo, melhores condições para os fundos de pensões, Contas-Poupança Investimento simples e eficientes, participação dos trabalhadores no capital das empresas e maior literacia financeira.

Porque, insisto, simplificar a entrada em Bolsa não servirá de muito se depois não existirem investidores, *research* e liquidez.

E ademais, existe um problema especificamente português.

Entre o primeiro financiamento de uma pequena empresa -- frequentemente bancário -- e o momento em que essa empresa reúne dimensão, capitalização, governação e escala suficientes para chegar aos mercados públicos, são necessários vários degraus.

Mas em Portugal, como novamente ilustram os dados mais recentes da OCDE, muitos desses degraus continuam frágeis ou insuficientemente desenvolvidos.

É aí que encontramos parte do chamado *scale-up gap*.

Boas PME que conseguem nascer, mas que têm dificuldade em transformar-se em empresas médias ou grandes, suficientemente capitalizadas e institucionalizadas, para poder chegar ao mercado de capitais.

O desafio português começa muito antes do IPO.

É necessário reconstruir e fortalecer toda a escada que permite às empresas chegar aos mercados públicos.

Porque, a final, não precisamos apenas de mais capital para as empresas: precisamos de mais empresas, mas também de mais investidores no mercado.

Segunda ideia: mais regulação não pode ser a resposta automática a cada problema.

Precisamos de melhores regras, não de mais regras sem avaliação séria do seu impacto.

Sim, a confiança é uma condição de existência dos mercados.

Não basta haver bons activos. É preciso que os investidores consigam reconhecê-los como bons. É para isso que servem informação de qualidade, governação, supervisão, *research*, liquidez e instituições credíveis.

Mas as regras devem ser proporcionais, previsíveis, estáveis e orientadas para riscos e resultados concretos.

Não se trata de desregular, mas de simplificar.

Simplificar não é desregular; mas harmonizar, por si só, também não é simplificar.

Simplificar é eliminar custos, duplicações e complexidade que não acrescentam protecção efectiva aos investidores.

Antes de acrescentarmos uma nova obrigação, devemos sempre perguntar: é necessária? O seu custo é proporcional ao risco que pretende mitigar? Já existe informação equivalente? Estamos a acrescentar uma nova camada a outras que cumprem a mesma função?

E isto deve valer para tudo: governo das sociedades, sustentabilidade, supervisão, digitalização, inteligência artificial.

Precisamos de melhores regras, e essas são as regras que cumprem melhor a sua função.

Terceira ideia: precisamos de mais Europa, sim, mas construída sobre um mercado português mais forte.

A AEM apoia claramente o objectivo de construção de um verdadeiro mercado europeu de capitais.

Queremos menos barreiras, maior investimento transfronteiriço, regras mais convergentes, infraestruturas interoperáveis e a possibilidade de uma empresa portuguesa aceder, em condições competitivas, aos investidores de toda a Europa.

Contudo, integração não é o mesmo que centralização.

Integração dos mercados, convergência regulatória e centralização da supervisão não são conceitos equivalentes e não devem ser artificialmente tratados como tal.

A integração dos mercados de capitais europeus deve ser avaliada sobretudo pelos resultados que produz, sobre o custo de financiamento, a mobilização de investidores, a liquidez e a capacidade de investimento das empresas, e não apenas pela geografia ou uniformidade da sua arquitectura institucional.

Os pressupostos da integração devem ser claros.

A integração permite às empresas financiar-se melhor? Alarga a base de investidores? Reduz custos? Aumenta a liquidez? Melhora a qualidade e a segurança do mercado?

Se a resposta a estas perguntas for sim, avance-se.

Se não for, perceba-se que centralizar não é integrar.

E, se for o caso, a integração europeia deve assegurar uma supervisão eficaz dos riscos verdadeiramente transfronteiriços, mas sem perder proporcionalidade, conhecimento dos mercados nacionais e proximidade aos seus participantes.

Neste contexto, Portugal deverá participar plenamente na construção do mercado europeu.

Mas, simultaneamente, e essa é uma responsabilidade de todos nós, deve ter uma estratégia própria para o desenvolvimento do mercado nacional.

Estas duas ambições não se contradizem.

Pelo contrário: as políticas de desenvolvimento devem ser ajustadas às fragilidades específicas de cada economia porque um verdadeiro mercado europeu será tanto mais forte quanto mais fortes forem os mercados que o constituem.

Harmonizar o que fragmenta.

Integrar o que cria escala.

Preservar o que acrescenta valor.

Se assim for, talvez a Savings and Investments Union possa alcançar aquilo que a Capital Markets Union não conseguiu realizar.

Mas o eventual sucesso da União da Poupança e do Investimento, que está longe de estar garantido, não pode servir de pretexto ou desculpa para adiarmos, ou desistirmos, do desenvolvimento do mercado português.

Pelo contrário, Portugal precisa de aproveitar a integração europeia para desenvolver o seu próprio mercado de capitais, e não apenas para integrar as suas infraestruturas num mercado europeu mais centralizado. Esse, parece-nos, é o único caminho possível para responder às perguntas que nunca devíamos ter deixado de fazer.

Dispomos de mecanismos suficientemente eficazes para transformar a poupança dos portugueses em investimento empresarial? O mercado de capitais português pode ajudar a substituir financiamento extraordinário por mecanismos permanentes de mobilização de capital privado, capazes de sustentar o investimento, a produtividade e o crescimento empresarial? E, questão decisiva, quanto investimento, produtividade e crescimento poderemos estar a perder por não termos desenvolvido suficientemente os nossos mercados públicos?

Na nossa perspectiva, a resposta a estas perguntas implica a consolidação de uma política de desenvolvimento do mercado de capitais português que actue simultaneamente sobre três dimensões,

cuja articulação poderá produzir uma estratégia verdadeiramente transformadora para o mercado português:

- **Base de investidores e capital disponível: poupança das famílias, contas de investimento, fundos de pensões e investidores institucionais.**
- **Oferta de empresas investíveis: inovação, crescimento, profissionalização da gestão, governo societário e acesso a mercados internacionais.**
- **Funcionamento do mercado: custos de admissão e permanência em bolsa, liquidez, supervisão, infraestruturas e previsibilidade regulatória.**

E há uma outra dimensão, menos óbvia, de literacia financeira, que importa considerar.

Pensamos normalmente na literacia dos cidadãos e dos investidores.

Mas precisamos igualmente de literacia económica e financeira nas políticas públicas; literacia que permita compreender que um mercado de capitais desenvolvido não é um luxo financeiro nem um interesse particular da Bolsa, dos bancos ou das empresas cotadas.

É uma infraestrutura económica, que permite às empresas financiar-se e crescer.

Serve para transformar poupança em capital; capital em investimento produtivo; e investimento em inovação, emprego, produtividade e crescimento.

Permitindo à economia aumentar a sua capacidade de criar riqueza e valor.

É precisamente à luz destes critérios, de mobilização de capital e melhoria das condições de financiamento das empresas, que devemos avaliar a União da Poupança e do Investimento.

A Europa enfrenta necessidades gigantescas de investimento e dispõe, simultaneamente, de uma enorme quantidade de poupança, acumulada pelas famílias europeias.

A questão fundamental, portanto, não está apenas em saber como redesenhar a arquitectura institucional dos mercados europeus.

A questão essencial é saber como conseguimos transformar a poupança dos cidadãos europeus em capital capaz de financiar empresas europeias, tecnologia europeia, novas infraestruturas europeias e crescimento europeu.

Isto é particularmente importante porque há investimentos, nomeadamente nas tecnologias de fronteira, que não podem ser financiados predominantemente por dívida.

Precisamos de *equity* capaz de assumir risco, financiar períodos longos de investimento e permitir às empresas ganhar escala.

Por isso, a dimensão do mercado é importante, mas não é suficiente.

Liquidez, qualidade da formação de preços, diversidade dos investidores, acessibilidade das empresas e eficiência das infraestruturas determinam a capacidade efectiva do mercado para financiar investimento e diversificar as fontes de financiamento das empresas, em especial quando as condições de financiamento se tornam mais caras ou restritivas.

Na verdade, quanto mais exigentes forem essas condições, maior será o valor económico de mercados de capitais nacionais mais profundos, mais líquidos e mais acessíveis às empresas.

Economias de diferentes dimensões e estruturas enfrentam problemas distintos. Uma solução eficiente para os maiores centros financeiros europeus pode não produzir os mesmos resultados nos mercados nacionais de menor dimensão.

É para isso que a SIU deve servir: não para integrar mercados como finalidade institucional, mas para permitir que a poupança europeia financie a transformação económica europeia.

A diferença entre as duas abordagens é a diferença entre uma SIU institucionalmente integrada, mas economicamente insuficiente, e uma SIU útil, porque economicamente relevante.

Se tentasse sintetizar estas ideias em três frases simples, para vos deixar, escolheria as seguintes:

Precisamos de mais empresas, mas também de mais investidores no mercado.

A integração europeia deve tornar os mercados nacionais mais fortes, e não apenas o mercado europeu mais uniforme.

A qualidade da regulação deve ser medida não apenas pelas obrigações que impõe, mas também pelo investimento que ajuda a mobilizar e pelo valor económico que contribui para criar.

Para discutir como construir a confiança indispensável para alcançar estes objectivos reunimos hoje aqui este conjunto de intervenientes, com visões certamente distintas, e provavelmente diferentes da minha, mas todas com a experiência, o conhecimento e a excelência para nos ajudarem a compreender melhor o momento que vivemos e o nosso futuro.

Muito obrigado pela vossa atenção.