

Bruxelas, 1 de abril de 2025
(OR. en)

7670/25

EF 96
ECOFIN 382

NOTA DE ENVIO

de:	Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora
data de receção:	19 de março de 2025
para:	Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	COM(2025) 124 final
Assunto:	COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES União da Poupança e dos Investimentos Uma estratégia para promover o património dos cidadãos e a competitividade económica na UE

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento COM(2025) 124 final.

Anexo: COM(2025) 124 final



COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 19.3.2025
COM(2025) 124 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO
EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU, AO COMITÉ
ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES**

**União da Poupança e dos Investimentos
Uma estratégia para promover o património dos cidadãos e a competitividade
económica na UE**

1. O que justifica uma União da Poupança e dos Investimentos?

A União Europeia dispõe de meios para garantir o seu próprio futuro económico, com um enorme potencial para melhor servir os seus cidadãos e empresas. A UE beneficia de uma mão-de-obra talentosa, de muitas empresas inovadoras e bem-sucedidas, de uma vasta reserva de poupanças e de um ambiente jurídico previsível e sólido, baseado em princípios comuns e no Estado de direito. As bolsas de valores da Europa representam, em conjunto, biliões em capitalização bolsista, albergam OICVM, a marca de fundos de investimento mais bem sucedida a nível mundial, e tornaram-se o líder mundial em matéria de emissões de instrumentos de financiamento sustentável, com mais emissões desse tipo do que as regiões das Américas e da Ásia e Pacífico no seu conjunto. A Europa justifica-se do ponto de vista económico – a Bússola para a Competitividade da Comissão¹ define os domínios fundamentais para o crescimento e a competitividade através de medidas emblemáticas no quadro de três imperativos de transformação: colmatar o défice de inovação, um roteiro conjunto para a descarbonização e a competitividade e para reduzir as dependências excessivas e o aumento da segurança. Os mercados financeiros contribuem para uma economia próspera, que cria melhores empregos, com salários mais elevados, tanto para os trabalhadores dos dias de hoje como para as gerações futuras, oferecendo rendimentos de reforma adequados à luz da evolução demográfica. O resiliente e bem regulamentado sistema financeiro da UE apresenta um significativo potencial inexplorado em termos da canalização de mais poupanças para investimentos produtivos. Os cidadãos da UE sairão beneficiados se os mercados financeiros da UE forem mais desenvolvidos, integrados e eficientes, permitindo-lhes aceder a mais oportunidades de criação de riqueza.

O desenvolvimento de uma União da Poupança e dos Investimentos constitui uma prioridade crucial, uma vez que visa melhorar a forma como o sistema financeiro da UE canaliza as poupanças para um investimento produtivo, criando oportunidades financeiras mais alargadas e diversificadas para os cidadãos e as empresas, nomeadamente as empresas sustentáveis. A UE oferece oportunidades de investimento atrativas, nomeadamente para investidores de países terceiros, mas será importante aumentar ainda mais a sua atratividade enquanto destino para o investimento, melhorando o seu potencial de crescimento global. Essa atratividade deve ser assegurada através de uma forte procura agregada, do apoio ao investimento privado, do acesso a energia e matérias-primas e tecnologias avançadas mais limpas e a preços mais acessíveis ou ainda de um ambiente empresarial mais simples, num mercado único com menos obstáculos.

O panorama geopolítico em rápida evolução, os desafios das alterações climáticas as oportunidades oferecidas pela evolução tecnológica têm implicações profundas para o futuro da UE, devendo a revitalização da economia constituir um dos elementos centrais da resposta da UE. Nos domínios da segurança e da defesa, da prosperidade sustentável e da competitividade económica, bem como da democracia e da justiça social, a UE deve preparar-se urgentemente para desempenhar um papel muito diferente na cena mundial. A economia da UE será instrumental neste contexto, pelo que será agora fundamental adotar uma abordagem mais ambiciosa da coordenação das políticas entre os Estados-Membros, refletindo

¹ Comissão Europeia, «Uma Bússola para a Competitividade da UE», COM(2025) 30 final, 29 de janeiro de 2025

o imperativo de agir coletivamente para poder aproveitar um potencial significativo e inexplorado em termos de crescimento, emprego e criação de riqueza.

Ao mesmo tempo, a fragmentação persistente limita os benefícios que podem ser retirados do Mercado Único da UE. Olhando apenas para os serviços financeiros, o FMI estima que as barreiras internas ao mercado único são equivalentes a uma tarifa superior a 100 %², o que implica um custo enorme para a economia da UE. Para garantir a prosperidade e a força económica e geopolítica da UE, são necessárias medidas urgentes para eliminar estes obstáculos. É evidente que os mercados financeiros da UE e a economia em geral podem ascender a muito mais do que a simples soma das suas partes nacionais e, tal como argumenta o relatório Draghi³, uma economia dinâmica e resiliente será uma condição prévia para que a UE possa gerir o seu próprio destino. Os parceiros internacionais da UE já estão a adaptar-se às novas realidades geoeconómicas, pelo que a UE deve também responder de forma decisiva.

Além disso, há muitos anos que a economia da UE tem vindo a apresentar um fraco desempenho estrutural, em parte devido a problemas com a intermediação financeira. A economia da UE está encurralada num ciclo de baixo crescimento, impulsionado por uma produtividade persistentemente baixa em comparação com outras partes do mundo. Entre outras coisas, a coincidência de um crescimento relativamente baixo da produtividade e de taxas de poupança relativamente elevadas aponta para problemas na intermediação necessária para canalizar essas poupanças para investimentos produtivos. As limitações do processo de intermediação financeira estão a impedir a UE de aproveitar as oportunidades e de gerir os desafios de uma economia do século XXI, incluindo os desafios relacionados com as transições ecológica e digital⁴.

A UE tem grandes necessidades de investimento, que o relatório Draghi estima num montante adicional de 750-800 mil milhões de EUR por ano até 2030. Esta estimativa é ainda afetada pelo aumento dos investimentos no setor da defesa que terão de ser realizados no mesmo período. Muitas destas necessidades de investimento adicionais dizem respeito a pequenas e médias empresas (PME) e a empresas inovadoras, sendo que estas últimas, em particular, poderão ter dificuldades para serem financiadas pelos bancos. Por este motivo, um desenvolvimento substancial dos mercados de capitais da UE terá de constituir um elemento essencial da União da Poupança e dos Investimentos, para conseguir resolver o crescente desfasamento entre a poupança e as necessidades de investimento e contribuir assim para canalizar as poupanças para a economia europeia.

² FMI, *Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies*, p. 19.

³ Mario Draghi, «O futuro da competitividade europeia», 2025. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

⁴ A título de exemplo, como foi reiterado no quadro do Pacto da Indústria Limpa, a transição limpa da economia da UE exige um aumento dos seus investimentos anuais em energia, inovação industrial e expansão dos sistemas de transportes em cerca de 480 mil milhões de EUR em comparação com a década anterior. Ver os documentos COM(2025) 85 final e SWD (2023) 68 final – De 2021 a 2030. Por conseguinte, a mobilização e a alavancagem de capital privado, nomeadamente através do financiamento sustentável, serão fundamentais para a transição ecológica e para apoiar a resiliência face às alterações climáticas.

A União da Poupança e dos Investimentos será crucial para melhorar a forma como o sistema financeiro da UE canaliza as poupanças para um investimento produtivo, disponibilizando uma escolha mais alargada de oportunidades de investimento e financiamento eficientes para os cidadãos e as empresas. Cerca de 10 biliões de EUR em poupanças de retalho na UE são atualmente detidos na forma de depósitos bancários⁵. Embora sejam seguros e facilmente acessíveis, esses depósitos bancários geram um retorno relativamente baixo em comparação com o investimento em instrumentos do mercado de capitais. De acordo com a análise do BCE⁶, se as famílias da UE alinhassem o seu rácio depósitos-ativos financeiros pelo rácio das famílias dos EUA, um *stock* de até 8 biliões de EUR poderia ser redirecionado para investimentos baseados no mercado – o que equivaleria a fluxos de cerca de 350 mil milhões de EUR por ano.

Os decisores políticos da UE partilham amplamente de um sentimento de urgência em relação ao desenvolvimento da União da Poupança e dos Investimentos, mas chegou o momento de passar das palavras à ação. No âmbito da Bússola para a Competitividade, a Comissão destacou a União da Poupança e dos Investimentos como um elemento essencial dos esforços para impulsionar a competitividade económica da UE, para além de facilitador fundamental para o Pacto da Indústria Limpa. A Comissão destacou igualmente a União da Poupança e dos Investimentos no contexto da mobilização de capital privado para a defesa ao abrigo do Plano «Rearmar a Europa»⁷. Tal como salientado pela presidente Ursula von der Leyen⁸, só um mercado financeiro da UE eficaz, com profundidade e liquidez, poderá mobilizar as poupanças para esses investimentos tão necessários. Os progressos a este nível já não podem ser considerados como «algo que seria bom assegurar», devendo antes ser vistos como «algo que terá absolutamente de ser assegurado». No mundo em que vivemos hoje, manter o estatuto da Europa enquanto locomotiva económica passará também pela segurança coletiva, pelo reforço do grau de preparação e da resiliência e pelo aperfeiçoamento de uma autonomia estratégica aberta⁹.

Registaram-se contributos significativos em termos de apoio à tomada de medidas decisivas para colmatar as lacunas no domínio da intermediação financeira, com o Parlamento Europeu, o Conselho Europeu e o Eurogrupo, bem como o Banco Central Europeu, a fazerem referência aos relatórios de Enrico Letta¹⁰ e Mario Draghi. No entanto, o êxito da União da Poupança e dos Investimentos implicará escolhas difíceis para todas as partes interessadas. Serão necessárias decisões corajosas, reconhecendo que a força comum da UE exige uma ação coletiva e demonstrando a vontade de superar interesses particulares e de um afastamento de práticas há muito arraigadas.

⁵ Eurostat, <https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS - Financial balance sheets - annual data>, 10 de março de 2025

⁶ Banco Central Europeu, *Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe*, discurso de Christine Lagarde, presidente do Banco Central Europeu, 22 de novembro de 2024

⁷ Comissão Europeia, «Declarações à imprensa da presidente Ursula von der Leyen sobre o pacote de defesa», 4 de março de 2025

⁸ Comissão Europeia, «Declarações à imprensa da presidente Ursula von der Leyen sobre os primeiros 100 dias da Comissão 2024-2029», 9 de março de 2025

⁹ O setor financeiro só pode prosperar num ambiente seguro e resiliente contra ciberameaças e que garanta um elevado nível de confiança dos aforradores e dos investidores.

¹⁰ Enrico Letta, *Much more than a market – Speed, Security, Solidarity - Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, 2025. [Relatório de Enrico Letta sobre o futuro do Mercado Único – Comissão Europeia](#)

Tanto o setor privado como a sociedade civil e várias autoridades nacionais também apresentaram diversas ideias sobre a forma como se poderá assegurar o êxito da União da Poupança e dos Investimentos. Os serviços da Comissão deslocaram-se a todos os Estados-Membros para debater as vias a seguir e conhecer as melhores práticas. As mensagens comuns incluíram a necessidade de adotar uma abordagem «centrada no crescimento», de eliminar os obstáculos à atividade transfronteiras, de simplificar e tornar mais proporcionada a regulamentação, de dar maior ênfase à literacia financeira, assegurar uma escolha mais alargada de opções de financiamento para as empresas e criar uma ligação mais direta entre a ação da UE e as economias locais e a criação de emprego. No entanto, embora a União da Poupança e dos Investimentos possa trazer grandes benefícios para a economia da UE, exigirá também alterações significativas no funcionamento do sistema financeiro, tanto a nível da UE como a nível nacional. Será essencial que os intervenientes do setor privado e da sociedade civil, bem como as autoridades nacionais, reconheçam a necessidade dessa mudança e aproveitem as oportunidades proporcionadas por um sistema financeiro da UE mais desenvolvido e integrado.

Tal como confirmado pelas reações de todas as partes interessadas¹¹, que a Comissão teve em conta, a concretização da União da Poupança e dos Investimentos exigirá uma combinação de medidas a nível da UE e a nível nacional. Com base nestas reações e norteada pela via estratégica definida na Bússola para a Competitividade, a presente comunicação descreve a forma como a UE poderá fazer avançar a União da Poupança e dos Investimentos. As ações neste domínio serão implementadas na primeira metade do mandato. Serão adotados pacotes de medidas num leque limitado de domínios, com uma ligação clara ao reforço da competitividade da economia da UE, com prioridade em 2025 para as ações com maior impacto. As medidas propostas continuarão a ser desenvolvidas no período que se avizinha e em diálogo contínuo com as partes interessadas.

2. Que forma deverá assumir a União da Poupança e dos Investimentos?

A União da Poupança e dos Investimentos deve abranger todo o sistema financeiro da UE e ser desenvolvida tanto a nível da UE como a nível nacional. A União da Poupança e dos Investimentos deverá basear-se nos progressos já realizados no âmbito dos dois planos de ação para a União dos Mercados de Capitais¹², bem como nos esforços que decorrem em paralelo para o desenvolvimento da União Bancária. Deve continuar a ser desenvolvida utilizando as medidas mais eficazes, tanto legislativas como não legislativas, tendo em conta os dois objetivos da estabilidade financeira e da competitividade sustentável na UE e, simultaneamente, os interesses estratégicos da UE.

A criação da União dos Mercados de Capitais constitui uma responsabilidade partilhada pelos Estados-Membros e pelas instituições da UE. Importa aqui notar que o sistema financeiro não funciona isoladamente e que a realização de um mercado único dos serviços financeiros eficiente implicará esforços dos Estados-Membros para resolver as divergências

¹¹ Nomeadamente através de um convite à apresentação de contributos. Ver também https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_pt

¹² Comissão Europeia, «Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais», COM(2015) 468 final, de 30 de setembro de 2015, e «Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas – novo plano de ação», COM(2020) 590 final, de 24 de setembro de 2020

entre as legislações subjacentes, nomeadamente em matéria de valores mobiliários, do direito das sociedades e de insolvência, bem como da eficácia dos procedimentos administrativos e judiciais, incluindo os aplicáveis para efeitos de execução das decisões. Alguns desses obstáculos poderão ter de ser resolvidos através da futura Estratégia para o Mercado Único.

As medidas a nível da UE são claramente justificadas em domínios fundamentais, em relação aos quais todos os Estados-Membros podem e devem avançar em sintonia para colmatar as lacunas a nível da UE. Outras medidas exigirão também uma abordagem coordenada, mas dependerão mais da ação individual dos Estados-Membros. A Comissão pode ajudar os Estados-Membros a identificar, conceber e aplicar medidas nacionais e prestar apoio à coordenação das suas ações, sempre que tal traga valor acrescentado. Essas medidas nacionais foram identificadas pelo Eurogrupo como um complemento necessário às ações da UE e têm sido repetidamente destacadas pela indústria e pelas partes interessadas da sociedade civil¹³. Além disso, a Comissão poderá associar-se a iniciativas concertadas de grupos de Estados-Membros que possam contribuir para avançar mais, e mais rapidamente, no sentido dos objetivos da União em matéria de poupança e investimento. Essas iniciativas concertadas devem estar abertas à participação de todos os Estados-Membros interessados, respeitar a repartição de competências entre a UE e os níveis nacionais, bem como o direito de iniciativa da Comissão, e estar em consonância com as prioridades e os enquadramentos definidos a nível da UE. A União da Poupança e dos Investimentos deve também ser mais bem integrada no processo do Semestre Europeu, que avalia regularmente os progressos na execução das reformas estruturais pelos Estados-Membros, individual e coletivamente. Certas ações que serão instrumentais para concretizar a União da Poupança e dos Investimentos poderão ser refletidas com maior proeminência nas recomendações específicas por país, incentivando assim os Estados-Membros a realizar e executar reformas. Por último, a União da Poupança e dos Investimentos procurará obter ganhos de eficiência e será orientada por considerações de simplificação, redução dos encargos e digitalização, tal como estabelecido no documento «Uma Europa mais rápida e mais eficiente: comunicação sobre simplificação e execução»¹⁴.

A implementação da União da Poupança e dos Investimentos exige uma série de medidas políticas que afetam várias dimensões do sistema financeiro da UE. Estas medidas políticas podem ser agrupadas em quatro rubricas distintas, mas inter-relacionadas: *a) cidadãos e poupança; b) investimentos e financiamento; c) integração e escala; e d) supervisão eficiente e harmonizada no Mercado Único*, cada uma das quais é discutida nas secções a seguir apresentadas.

A) Cidadãos e Poupança

Os aforradores de retalho já desempenham um papel central no financiamento da economia da UE através dos depósitos bancários, mas devem ser incentivados a deter uma maior parte das suas poupanças em instrumentos do mercado de capitais. Os cidadãos da UE podem tirar muitos benefícios do investimento nos mercados de capitais, onde poderão

¹³ Declaração do Eurogrupo, em formato inclusivo, sobre o futuro da União dos Mercados de Capitais, março de 2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>

¹⁴ Comissão Europeia, «Uma Europa mais rápida e mais eficiente: comunicação sobre simplificação e execução», COM(2025) 47, 12 de fevereiro de 2025.

obter um maior retorno das suas poupanças, bem como contribuir para a criação de emprego e o crescimento económico. Uma participação proativa e substancial dos investidores não profissionais é também essencial para que o mercado de capitais da UE adquira escala e profundidade suficientes para proporcionar a gama necessária de oportunidades de financiamento a todas as empresas da UE, incluindo as mais inovadoras, com maior risco e retornos mais elevados. Uma maior confiança nos produtos financeiros constitui uma condição prévia importante para que os cidadãos participem nos mercados de capitais, o que implica a necessidade de um acesso fácil, simples e a baixo custo às oportunidades de investimento. Neste contexto, e como também foi referido na Comunicação sobre a União das Competências, de 5 de março de 2025, será necessário aumentar os níveis de literacia financeira entre os potenciais investidores não profissionais e oferecer-lhes oportunidades de investimento que possam dar resposta às suas necessidades em diferentes fases da vida, em particular na preparação para a reforma. A nível nacional, serão necessárias medidas políticas para atrair investidores não profissionais para os mercados de capitais através de regimes de poupança e incentivos adequados, incluindo incentivos fiscais. A nível da UE, serão necessárias medidas para apoiar a concorrência e, em última análise, oferecer aos investidores não profissionais uma maior escolha de produtos que correspondam às suas preferências em termos de poupança-reforma, investimento e seguros.

Incentivar a participação dos investidores não profissionais nos mercados de capitais

A experiência em alguns Estados-Membros já demonstrou o potencial das contas de poupança e de investimento para impulsionar a participação dos investidores não profissionais nos mercados de capitais, especialmente quando essas contas são acompanhadas de incentivos adequados. A melhoria do acesso a contas de poupança e investimento poderá beneficiar grandemente os investidores não profissionais, oferecendo-lhes retornos mais atrativos, criando efeitos de escala e aprofundando a liquidez do mercado. Estas contas já existem em alguns Estados-Membros, mas a sua utilização varia muito em função das respetivas características. Nos exemplos mais bem sucedidos, estas contas de poupança e investimento são fáceis de utilizar e concebidas com interfaces digitais que dão acesso a uma vasta gama de produtos adequados, oferecendo taxas de imposto preferenciais ou processos fiscais simplificados e permitindo a mudança de prestador sem custos, ou com baixos custos. Em alguns casos, as contas e os incentivos fiscais são concebidos de modo a apoiar o investimento em empresas europeias e em prioridades estratégicas como a defesa, a investigação e inovação e a transição ecológica. A fim de incentivar ainda mais a participação do setor do retalho nos mercados de capitais e mobilizar o investimento na economia europeia, o acesso a contas de poupança e de investimento deve ser alargado a toda a UE.

É imperativo que os investidores não profissionais sejam tratados de forma equitativa e disponham de uma escolha adequada em termos de acesso a produtos de investimento. Neste contexto, a Comissão propôs em 2023 uma estratégia para o investimento de retalho, principalmente centrada em garantir que os investidores não profissionais sejam adequadamente protegidos e obtenham uma boa relação qualidade/preço quando investem em instrumentos do mercado de capitais. A proposta encontra-se atualmente em fase de negociação no Parlamento Europeu e no Conselho. A Comissão manter-se-á vigilante para assegurar que o resultado final seja ambicioso e proteja os investidores, minimizando simultaneamente todos os encargos regulamentares associados. O resultado deve, em particular, evitar uma maior fragmentação dos mercados de capitais da UE em detrimento dos investidores não

profissionais, estabelecer regras de divulgação que permitam obter informações numa forma facilmente compreensível e, em última análise, contribuir de forma tangível para incentivar uma maior participação dos investidores não profissionais nos mercados de capitais da UE.

O aumento dos níveis de literacia financeira será essencial para o desenvolvimento de uma cultura de investimento de retalho na UE. A literacia financeira na UE é, infelizmente, fraca, com os resultados de um inquérito Eurobarómetro realizado em julho de 2023 a mostrarem que apenas 18 % dos cidadãos da UE possuem um nível elevado de literacia financeira¹⁵. Por outro lado, os níveis de literacia financeira variam significativamente entre os Estados-Membros e entre os diferentes grupos demográficos dentro de cada Estado-Membro, sendo que normalmente são as mulheres, os jovens e os idosos quem apresenta os níveis de literacia mais baixos. Alguns Estados-Membros já tomaram medidas para corrigir essa situação, mas será necessário um esforço mais coordenado, tanto a nível da UE como a nível nacional, para aumentar a literacia financeira média em toda a União, com base nos ensinamentos recolhidos e nas iniciativas já implementadas.¹⁶

Os investidores não profissionais devem ter a possibilidade de apoiar projetos estratégicos cujo êxito seja particularmente relevante para as prioridades da UE e para o futuro das nossas sociedades, em coinvestimento com as entidades públicas. A possibilidade de os investidores não profissionais terem um maior acesso a esse tipo de investimentos deve ser explorada em maior profundidade.

Medidas políticas propostas:

- *A Comissão adotará medidas (legislativas ou não legislativas) até ao terceiro trimestre de 2025 para criar um projeto de plano europeu para as contas ou produtos de poupança e investimento, com base nas melhores práticas vigentes. Estas medidas serão acompanhadas de uma recomendação sobre o tratamento fiscal das contas de poupança e investimento. A Comissão acompanhará de perto a adoção destas contas e apresentará regularmente relatórios sobre os progressos realizados.*
- *A Comissão contribuirá para facilitar um acordo entre o Parlamento e o Conselho quanto a uma estratégia para o investimento de retalho. No entanto, não hesitará em retirar a proposta se as negociações não permitirem cumprir os objetivos pretendidos da estratégia.*
- *A Comissão adotará, até ao terceiro trimestre de 2025, uma estratégia de literacia financeira para capacitar os cidadãos, aumentar a sensibilização e encorajar a sua participação nos mercados de capitais, criando assim uma cultura mais «familiarizada com o investimento». A estratégia procurará também promover um maior intercâmbio de boas práticas entre os Estados-Membros e facultar orientações adicionais para a aplicação dos quadros de competências financeiras já existentes.*

¹⁵ Comissão Europeia, «Flash Eurobarómetro 525 – acompanhamento do nível de literacia financeira na UE», julho de 2023.

¹⁶ Tais como os quadros conjuntos da UE/OCDE para as competências financeiras das crianças e jovens e dos adultos.

- *A Comissão, juntamente com o Grupo do Banco Europeu de Investimento (BEI), o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) e os bancos de fomento nacionais, entre outros, explorará formas de aumentar as oportunidades de acesso dos investidores não profissionais a produtos financeiros adequados que lhes permitam contribuir para o financiamento das prioridades da UE.*

Desenvolvimento do setor das pensões complementares

Um setor das pensões complementares da UE mais desenvolvido é fundamental para proporcionar segurança financeira aos cidadãos e ajudará a desenvolver os mercados de capitais e a mobilizar investimentos para financiar o crescimento e a inovação na UE. Serão necessárias medidas políticas tanto a nível da UE como a nível nacional para apoiar uma maior adesão aos regimes de pensões complementares, sem antecipar a sua evolução futura e como parte de sistemas sólidos, com diversos pilares, e criando simultaneamente as condições para que este setor proporcione aos aforradores um melhor desempenho a longo prazo.

A nível nacional, os Estados-Membros terão de introduzir as disposições necessárias para desenvolver os seus próprios setores de pensões complementares. Alguns Estados-Membros já dispõem de sistemas de pensões complementares relativamente alargados, e não será por acaso que são também aqueles que têm os mercados de capitais mais desenvolvidos, o que indica que existe um elevado potencial para que os Estados-Membros possam aprender uns com os outros neste domínio.

A inscrição automática, enquanto catalisador para desbloquear uma maior escala e profundidade dos mercados de pensões profissionais, poderá constituir um elemento importante para o desenvolvimento de pensões complementares que proporcionem bons resultados aos cidadãos. Enquanto forma fácil e eficiente de poder assegurar a participação das pessoas, a inscrição automática poderá aumentar as taxas de participação dos trabalhadores e os retornos para os titulares de pensões, proporcionando os benefícios de uma maior escala e capacidade de diversificação. Com base na experiência positiva dos Estados-Membros em matéria de inscrição automática¹⁷, a prática deve ser promovida de uma forma mais alargada em toda a União. Entretanto, a **continuação do desenvolvimento de sistemas de acompanhamento das pensões e de painéis de controlo das pensões** aumentará a sensibilização dos cidadãos para o rendimento que poderão esperar na reforma e, por essa via, promoverá um melhor planeamento financeiro.

A nível da UE, os atuais quadros jurídicos para a concessão de pensões complementares através das chamadas instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP) e do produto individual de reforma pan-europeu (PEPP) não foram muito eficazes, ao passo que os esforços para impulsionar os planos de pensões profissionais e individuais numa base transfronteiras têm sido, até à data, largamente infrutíferos. Os obstáculos são vários: os prestadores de pensões são frequentemente demasiado pequenos, os mercados são demasiado fragmentados, a regulamentação pode ser restritiva e muitos trabalhadores e empregadores não estão familiarizados com esses prestadores ou produtos de pensões. Consequentemente, as IRPPP têm dificuldade para tirar pleno partido das oportunidades de investimento em toda a

¹⁷ Ver *Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings*, relatório final: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

UE e gerar um retorno atrativo para os seus membros. Além disso, o mercado dos produtos individuais de reforma continua a estar subdesenvolvido.

Medidas políticas propostas:

- *Até ao quarto trimestre de 2025, a Comissão emitirá recomendações sobre a inscrição automática, os sistemas de acompanhamento das pensões e os painéis de controlo das pensões, propostas essas que definirão as melhores práticas e apresentarão os ensinamentos retirados em toda a UE, para além de apresentarem recomendações quanto ao futuro desenvolvimento desses instrumentos.*
- *Até ao quarto trimestre de 2025, a Comissão irá rever os atuais quadros da UE aplicáveis às instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP) e ao produto individual de reforma pan-europeu (PEPP), com o objetivo de aumentar a participação em sistemas de pensões complementares a fim de assegurar um rendimento na reforma adequado e melhorar a capacidade dos fundos de pensões para orientarem as poupanças das famílias para investimentos produtivos e inovadores.*

B) Investimentos e financiamento

Tal como salientado na Bússola para a Competitividade, a UE necessita de maiores reservas de capital para apoiar os investimentos na economia europeia e reduzir os custos de financiamento para as empresas europeias. São necessárias medidas decisivas para aumentar significativamente as oportunidades de financiamento para todas as empresas da UE, das empresas em fase de arranque até às mais maduras, incluindo aquelas que ainda terão de abraçar as transições ecológica e digital, independentemente do local onde estejam sediadas na UE. Serão necessárias medidas políticas, tanto a nível da UE como a nível nacional, para promover o investimento em capitais próprios em termos gerais, bem como, em particular, em capital de risco/capital de crescimento. Essas medidas devem incluir esforços para facilitar as saídas para o investimento, eliminar os obstáculos fiscais e continuar a fortalecer os mercados de titularização. A mobilização de fundos privados poderá também ser apoiada através de uma alavancagem eficiente de iniciativas públicas que apoiem investimentos estratégicos. Esse processo deve ser complementado por esforços por parte do setor e de outras partes interessadas para construir ecossistemas locais dinâmicos, também no interior das regiões, e pelo diálogo com investidores providenciais (*business angels*), redes, incubadoras e parcerias entre a indústria e o meio académico.

Promover o investimento em capitais próprios e em certas categorias de ativos alternativos

Os investidores institucionais, como as seguradoras e os fundos de pensões, desempenham um papel essencial no sistema financeiro da UE, mas tendem a ser menos ativos nos mercados de ações e de determinados ativos alternativos, como o capital de risco, as participações privadas ou os investimentos em infraestruturas. Desde que sejam cuidadosamente geridos, os investimentos em ações e em certas categorias de ativos alternativos podem ser um componente valioso das carteiras dos investidores institucionais,

oferecendo diversificação, um retorno mais elevado e proteção contra a inflação. Ao mesmo tempo, proporcionam um financiamento crucial para a economia. Será importante assegurar que não existam obstáculos regulamentares indevidos para que esses investidores institucionais possam aceder a estas categorias de ativos, esclarecendo o tratamento prudencial das exposições ao chamado «capital paciente», incluindo o capital de risco e o capital de crescimento. Um maior financiamento dos capitais próprios através de uma maior participação dos investidores institucionais beneficiaria todas as empresas da UE e, em particular, as PME, que constituem a espinha dorsal da economia da UE e continuam a enfrentar importantes obstáculos no acesso ao financiamento.

A competitividade económica e a segurança da UE dependem de forma crítica da capacidade de acesso ao capital por parte das empresas inovadoras em fase de arranque e em fase de expansão, nomeadamente para as empresas ativas em domínios fundamentais para a competitividade europeia como a inteligência artificial, a tecnologia quântica e outros domínios de tecnologia profunda, a biotecnologia e as tecnologias limpas ou ainda o setor da defesa. As empresas mais jovens, com receitas futuras incertas e falta de garantias, dependem fortemente do financiamento através dos capitais próprios e recorrem geralmente a fundos de capital de risco e de crescimento. No entanto, esta fonte de financiamento é demasiado escassa e fragmentada na UE, especialmente em comparação com os mercados correspondentes noutras jurisdições. Embora seja criado um número comparável de empresas em fase de arranque na UE, a disponibilidade de financiamento para estas empresas é 7 vezes inferior¹⁸ em comparação com a situação nos Estados Unidos. Demasiadas empresas em fase de arranque da UE procuram capital de crescimento numa fase tardia e junto de fundos de capital de risco fora da UE, ou acabam por ser adquiridas por entidades estrangeiras antes de aumentarem a escala das suas atividades¹⁹. Atualmente, a UE acolhe apenas 263 unicórnios (13 % do total a nível mundial). Apesar de alguns progressos recentes (aumento de 5,6 % do número de unicórnios em 2023), a Europa carece de um ambiente propício à total expansão das empresas inovadoras e de elevado crescimento, o que torna necessária uma ação decisiva para garantir que as empresas inovadoras se possam financiar e crescer na UE, complementando os objetivos da futura estratégia para as empresas em fase de arranque e em fase de expansão. Tal beneficiará também substancialmente o financiamento dos setores espacial e da defesa, em consonância com as ações salientadas no Livro Branco sobre a Defesa.

Para que os fundos de capital de risco e de crescimento possam prosperar, será importante que as regras que lhes aplicáveis, tanto a nível da UE como a nível nacional, sejam flexíveis e proporcionadas. O rótulo EuVECA foi criado tendo em mente estes objetivos, mas a sua utilização pelos fundos de capital de risco e de crescimento tem sido desigual entre os Estados-Membros, devido a limitações regulamentares que afetam a sua atratividade e o seu impacto positivo nos mercados locais de capital de risco.

Os Estados-Membros podem também desempenhar um papel crucial na promoção de um ambiente de investimento mais dinâmico para o financiamento através de capital de risco

¹⁸ Cálculos do FMI, com base em dados do Pitchbook (figura 17): o total dos fundos de capital de risco angariados no período de 2013-2023 na UE ascendeu a 130 mil milhões de USD, em comparação com 924 mil milhões de USD nos EUA. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>

¹⁹ *The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union* | BEI.

e de capital de crescimento. Certas reformas a nível nacional poderão contribuir para desbloquear o investimento privado, em especial através da redução dos encargos administrativos para as empresas. Para aumentar a atratividade do investimento de capital de risco em carteiras diversificadas, nas quais nem todos os projetos individuais subjacentes serão necessariamente bem-sucedidos, será igualmente essencial simplificar os processos de insolvência e falência em benefício dos empresários e investidores. Será igualmente importante assegurar que os quadros fiscais – em especial no que respeita ao tratamento das perdas – não desincentivem a assunção de riscos.

A ação legislativa, por si só, não será suficiente para alcançar os resultados pretendidos na promoção do investimento em instrumentos de capitais próprios e em certas categorias de ativos alternativos. Será necessária uma abordagem mais ampla, **utilizando todos os instrumentos disponíveis para promover e desenvolver o ecossistema de financiamento** em benefício do investimento nos objetivos estratégicos da UE. A Comissão utilizará todas as medidas disponíveis para promover um ecossistema de financiamento eficiente, nomeadamente através da adoção de medidas para eliminar os obstáculos, também a nível nacional.

Alinhar os instrumentos de financiamento público pelos objetivos da União em matéria de poupança e investimento

A Comissão procurará formas de melhor alinhar os instrumentos de financiamento público da UE pelos objetivos da União da Poupança e dos Investimentos. Além disso, o próximo orçamento de longo prazo da UE constitui uma oportunidade para a UE utilizar melhor o seu orçamento de modo a reduzir os riscos e alavancar mais financiamento nacional, privado e institucional²⁰, em especial graças a um novo Fundo para a Competitividade, em benefício de todos os Estados-Membros. O novo quadro financeiro plurianual e a União da Poupança e dos Investimentos podem apoiar-se mutuamente. A arquitetura financeira mais ampla dos programas de despesas da UE inclui empréstimos, garantias e instrumentos financeiros apoiados pelo orçamento da UE e mobiliza cofinanciamento pelos Estados-Membros e pelos beneficiários. Através do InvestEU e do Conselho Europeu da Inovação, o orçamento da UE reduz os riscos inerentes aos projetos inovadores e atrai investimentos do setor privado. No entanto, continua a ser difícil desbloquear o investimento privado. O orçamento da UE poderá complementar e mobilizar ainda mais o investimento privado para financiar as empresas em rápido crescimento e eliminar os obstáculos que restringem a quantidade de capital europeu disponível para financiamento da inovação.

Devem também continuar a ser desenvolvidos os programas a nível da UE e a nível nacional que foram mais bem sucedidos no apoio ao desenvolvimento do capital de risco e do capital de crescimento²¹. Alguns desses programas utilizam fundos públicos para alavancar capital de risco e de crescimento, ultrapassando a inércia dos investidores em relação a esta categoria de ativos, ajudando a desenvolver junto dos investidores mais conhecimentos especializados quanto ao ecossistema das empresas em fase de arranque e em fase de expansão e criando confiança e relações a longo prazo no seio do ecossistema de financiamento,

²⁰ COM(2025) 46 – Comunicação sobre o roteiro para o próximo quadro financeiro plurianual.

²¹ Por exemplo, o Conselho Europeu da Inovação, a iniciativa francesa Tibi, o fundo grego Equifund, apoiado pelo FEDER, ou a iniciativa alemã WIN.

nomeadamente a nível regional. Por conseguinte, a Comissão trabalhará com o Grupo BEI, os bancos de fomento nacionais e os investidores privados para desbloquear mais investimento privado, nomeadamente por parte dos investidores institucionais, no segmento do capital de risco e de crescimento.

Saídas de investimento

A falta de opções de saída adequadas para os investidores é frequentemente referida como uma das principais razões para o subdesenvolvimento dos fundos de capital de risco e de crescimento na UE. A cotação nos mercados bolsistas constitui uma potencial opção de saída. A fim de melhorar a atratividade dos mercados de capitais públicos, a UE adotou recentemente medidas para reduzir os encargos regulamentares e os custos associados ao processo de admissão à cotação para as empresas, especialmente para as PME e as pequenas empresas de média capitalização (legislação relativa à admissão à cotação). Será importante que estas medidas sejam plenamente aplicadas em toda a União. Além disso, poderiam ser exploradas outras medidas para apoiar as empresas no seu percurso até uma OPI, a fim de aumentar a atratividade de uma saída através dos mercados de capitais públicos. No entanto, a cotação num mercado público pode não ser uma opção adequada para todos os casos. Por conseguinte, poderá ser necessário fazer mais para impulsionar os mercados secundários de capitais privados, nomeadamente apoiando as possibilidades de saída para os investidores em empresas privadas. São necessárias mais abordagens inovadoras para melhorar o acesso das empresas de menor dimensão ao capital, oferecendo simultaneamente aos investidores privados maiores oportunidades de envolvimento com empresas de elevado crescimento que ainda não estejam prontas para uma entrada em bolsa.

Tributação

A distorção a favor do endividamento que caracteriza os sistemas fiscais em muitos Estados-Membros concede incentivos fiscais indevidos ao financiamento através de dívida, em detrimento do financiamento por via dos capitais próprios. A Comissão procurou resolver esta questão através da sua proposta relativa às deduções para reduzir a distorção dívida-capitais próprios (DEBRA). No entanto, esta iniciativa não foi levada por diante no Conselho e os Estados-Membros também não empreenderam iniciativas comparáveis a nível nacional, pelo que se mantém a distorção a favor do endividamento, num contexto em que a União da Poupança e dos Investimentos procura incentivar um maior investimento em capitais próprios.

As diferenças entre os procedimentos fiscais nacionais podem criar encargos administrativos e colocar obstáculos ao investimento transfronteiras. A diretiva relativa a um desagravamento mais rápido e mais seguro do excesso de retenção do imposto na fonte (FASTER) torna os procedimentos de retenção na fonte na UE mais eficientes e seguros para os investidores, os intermediários financeiros e as administrações fiscais nacionais. Apesar destes progressos, subsistem outros obstáculos que impedem que seja alcançada a escala necessária nos mercados de capitais e limitam as oportunidades de investimento. Uma análise da forma como a UE poderá adotar uma abordagem mais harmonizada da propriedade dos investimentos e das estruturas de financiamento, por exemplo, poderia aumentar o nível de segurança fiscal e permitir que os fundos e os investidores possam gerir e prever melhor o retorno que poderão obter dos seus investimentos além-fronteiras.

Titularização

A titularização poderá impulsionar o investimento permitindo que os bancos transfiram o risco para aqueles que estejam dispostos a suportá-lo, libertando assim o seu capital para a concessão de mais empréstimos às famílias e às empresas, incluindo as PME. O Quadro de Titularização da UE, que abrange as titularizações simples, transparentes e normalizadas (STS) e não-STs, reforçou a transparência, a segurança e a normalização do mercado. Ao mesmo tempo, uma maior simplificação desse quadro poderia ajudar a explorar plenamente os benefícios que a titularização pode proporcionar. Embora as medidas regulamentares sejam fundamentais para aproveitar o potencial da titularização enquanto instrumento de liquidez, gestão de capital e transferência de riscos, uma ação liderada pelo setor será também crucial. Determinadas iniciativas do setor privado ou dos Estados-Membros, incluindo a criação de plataformas, poderão aumentar a normalização e reforçar o ecossistema de titularização. O Grupo BEI poderá também contribuir para o desenvolvimento do mercado de titularização da UE.

Medidas políticas propostas:

- *Até ao quarto trimestre de 2025, a Comissão tomará medidas para estimular os investimentos em capitais próprios por parte dos investidores institucionais. A fim de facilitar o investimento em capitais próprios por parte das seguradoras, a Comissão especificará no ato delegado Solvência II os critérios de elegibilidade para um tratamento prudencial favorável dos investimentos a longo prazo em capitais próprios. No que respeita aos bancos, a Comissão dará orientações sobre a utilização de um tratamento prudencial favorável para os investimentos ao abrigo de programas legislativos. A Comissão ponderará a possibilidade de reproduzir esse tratamento também para as seguradoras ao abrigo do ato delegado Solvência II. No caso dos fundos de pensões, a Comissão esclarecerá de que forma esses investimentos poderão ser conformes com o princípio do gestor prudente consagrado na legislação em vigor. Em paralelo, a Comissão irá também tratar a questão dos obstáculos injustificados que ainda persistem no que respeita ao investimento em capitais próprios por parte dos investidores institucionais.*
- *Até ao terceiro trimestre de 2026, a Comissão irá reexaminar e atualizar o Regulamento EuVECA a fim de tornar o respetivo rótulo mais atrativo, nomeadamente alargando o âmbito dos ativos e estratégias passíveis de investimento.*
- *A Comissão trabalhará com o Grupo BEI e os investidores privados para implantar o programa de investimento TechEU²², destinado às empresas em fase de expansão.*

²² O programa de investimento TechEU apoia a inovação disruptiva, reforça a capacidade industrial da Europa e a expansão das empresas, contribuindo para colmatar o défice de financiamento para toda a cadeia de valor da inovação e tecnologia através da oferta de produtos financeiros de dívida, capital próprio e quase-capital e trabalhando não só diretamente com as empresas como também através de uma rede de intermediários financeiros. O foco do TechEU inclui o apoio à «saída» dos investidores iniciais e de capital de risco e à posterior fase de crescimento das empresas inovadoras.

A Comissão explorará formas de apoiar a Iniciativa Campeões Tecnológicos Europeus 2.0 (ETCI)²³, que será lançada pelo Fundo Europeu de Investimento (FEI) até 2026, enquanto outras potenciais iniciativas que visam atrair o investimento privado em capital de risco e de crescimento, apoiando a inovação de risco mais elevado e contribuindo para a integração do mercado de capitais pan-europeu, terão um papel particular a desempenhar. A Comissão incentiva igualmente o Grupo BEI a explorar mecanismos adequados para facilitar as oportunidades de saída para as empresas europeias.

- A Comissão tomará medidas para eliminar as diferenças entre os procedimentos fiscais nacionais que criam encargos administrativos e obstáculos ao investimento transfronteiras e apoiará igualmente as ações dos Estados-Membros para este efeito, por exemplo através do intercâmbio de boas práticas, da garantia de aplicação da livre circulação de capitais e de outras liberdades do mercado único e ainda da formulação de recomendações.*
- Ao aplicar o ato legislativo relativo à admissão à cotação, a Comissão assegurará que as regras da UE na matéria, tal como estabelecidas nos atos delegados e de execução, sejam simples e que os respetivos encargos sejam minimizados, a fim de aumentar a liquidez e a oferta de capital às empresas cotadas, aumentando assim a atratividade dos mercados públicos da UE.*
- Até ao terceiro trimestre de 2026, a Comissão apresentará medidas para apoiar as saídas para os investidores em empresas privadas, eventualmente através da negociação intermitente e multilateral de ações de empresas privadas.*
- No que respeita à titularização, a Comissão apresentará, no segundo trimestre de 2025, propostas centradas na simplificação dos deveres de diligência e na transparência, bem como no ajustamento dos requisitos prudenciais aplicáveis aos bancos e às seguradoras.*

C) Integração e escala

As fontes de fragmentação nos mercados de capitais da UE, sejam elas regulamentares, de supervisão ou políticas, devem ser eliminadas, a fim de permitir a possibilidade de uma consolidação orientada para o mercado. A intermediação nos mercados de capitais da UE continua muito fragmentada em função das fronteiras nacionais, limitando a eficiência e impedindo que os operadores de mercado possam tirar pleno partido dos efeitos de escala num mercado mais integrado. Embora a integração dos mercados de capitais da UE deva, em última análise, ser um processo orientado pelo mercado, é evidente que qualquer processo deste tipo pode ser entravado pela existência de barreiras nacionais. Neste contexto, a Comissão lançou

²³ Com base no êxito da Iniciativa dos Campeões Tecnológicos Europeus (ETCI), integrada no programa de investimento TechEU, o Grupo BEI lançará o ETCI 2.0, uma estrutura de fundo de fundos mais profunda e ainda mais ambiciosa que reúne capital de investidores públicos e privados. Ao alavancar a participação a longo prazo de investidores institucionais, incluindo fundos de pensões e companhias de seguros, esta iniciativa ajudará a colmatar o défice de financiamento das empresas europeias em expansão.

estudos externos para identificar os obstáculos que afetam a consolidação das infraestruturas de negociação e pós-negociação e a expansão dos fundos de investimento na UE, nomeadamente de cariz económico, jurídico (a nível nacional e da UE), de supervisão, tecnológico, comportamental e operacional. A Comissão abrirá igualmente um canal específico para que todos os participantes no mercado possam sinalizar os obstáculos com que se deparam. De modo mais geral, a Comissão utilizará os seus poderes para propor legislação e iniciar processos por infração para eliminar esses obstáculos, simultaneamente apoiando melhor os Estados-Membros na aplicação da legislação da UE, em conformidade com a recente comunicação sobre a simplificação e execução. Além disso, as Autoridades Europeias de Supervisão deverão envidar esforços de simplificação. A Comissão trabalhará também em estreita colaboração com as Autoridades Europeias de Supervisão e os Estados-Membros para identificar e eliminar os obstáculos. Será dada prioridade, em particular, à deteção e eliminação da sobre-regulamentação na legislação acordada em comum a nível da UE e à redução das opções e margens discricionárias nacionais que contribuem para a fragmentação.

A simplificação do quadro da UE apoiará os esforços neste domínio, nomeadamente através da redução dos encargos de transposição e das eventuais situações de sobre-regulamentação, passando pelo recurso a regulamentos em vez de diretivas. Medidas como a proposta da Comissão relativa a um 28.º regime jurídico e a Lei Europeia da Inovação – tal como indicado na Bússola para a Competitividade – poderão desempenhar um papel importante na eliminação da fragmentação dos mercados financeiros da UE, prevendo um conjunto único de regras que inclua os aspetos relevantes do direito das sociedades, dos regimes de insolvência, da legislação laboral e do direito fiscal. Além disso, uma revisão da Diretiva Direitos dos Acionistas poderá contribuir para tornar mais fácil e menos oneroso para os investidores, intermediários e emittentes operar em todos os Estados-Membros.

Consolidação das infraestruturas de negociação e pós-negociação

Apesar dos progressos realizados nos últimos anos, continuam a subsistir obstáculos que impedem que as infraestruturas de negociação e pós-negociação da UE possam explorar os benefícios de um verdadeiro mercado único sem atritos. Tal poderá também limitar os benefícios que podem ser obtidos no âmbito de grupos que incluem múltiplas infraestruturas de negociação e pós-negociação. Neste contexto, é importante reforçar a interoperabilidade, a interligação e a eficiência das infraestruturas de negociação e pós-negociação da UE. Esse processo incluirá a melhor forma de alavancar e implantar a última geração de tecnologias e inovações nas infraestruturas do mercado financeiro, como a tecnologia de livro-razão distribuído, a tokenização de ativos financeiros e a inteligência artificial (IA). Incluirá igualmente uma análise da adequação do atual quadro regulamentar para a estrutura do mercado, tal como evoluiu nos últimos anos, nomeadamente no domínio da negociação. Será igualmente importante que o atual quadro regulamentar e de supervisão contemple adequadamente as sinergias no seio de grupos com múltiplas infraestruturas de negociação e pós-negociação.

Desenvolvimento adicional do setor da gestão de ativos

A UE beneficia de um setor dos fundos de investimento são e robusto do ponto de vista prudencial, mas apesar dos impressionantes progressos realizados na última década

ainda há muito por fazer. A fragmentação e os encargos regulamentares desnecessários são centrais para esta questão. Atualmente, os gestores de ativos que operam como uma estrutura de grupo em vários Estados-Membros estão sujeitos a obstáculos e custos desnecessários decorrentes da obrigação de afetar recursos semelhantes a cada uma das suas entidades. Estão igualmente sujeitos a múltiplos conjuntos de regras, o que resulta numa duplicação desnecessária dos encargos e num entrave à sua competitividade e agilidade. Embora o atual quadro regulamentar permita que os fundos autorizados na UE beneficiem de um passaporte e possam ser livremente distribuídos em todo o seu território, sob reserva de um simples procedimento de notificação, na prática os fundos domiciliados na UE nem sempre beneficiam de todas as vantagens disponíveis. Os obstáculos nacionais, as práticas divergentes e a sobre-regulamentação aumentam os custos para o mercado de fundos da UE e dificultam o tempo que demora até à sua colocação no mercado, em comparação com outras jurisdições. Por sua vez, os cidadãos da UE confrontam-se com oportunidades de investimento reduzidas e com a necessidade de suportar taxas mais elevadas.

Medidas políticas propostas:

- *A Comissão criará, no segundo trimestre de 2025, um canal específico para que todos os participantes no mercado possam comunicar os obstáculos encontrados no mercado único e intensificará as medidas de execução para acelerar a eliminação desses mesmos obstáculos.*
- *A fim de eliminar os obstáculos a uma maior integração das infraestruturas de negociação e pós-negociação, a Comissão apresentará, no quarto trimestre de 2025, um ambicioso pacote de propostas legislativas que incluirão regras sobre as centrais de valores mobiliários, as garantias financeiras e a liquidação, bem como sobre a estrutura dos mercados de negociação, com o objetivo de continuar a eliminar os obstáculos à atividade transfronteiras, modernizar o quadro legislativo a fim de reconhecer as novas tecnologias e a evolução financeira e ainda de assegurar uma melhor qualidade da execução e da formação de preços nas plataformas de negociação da UE, reduzindo simultaneamente os encargos administrativos e ponderando a substituição das diretivas por regulamentos.*
- *No quarto trimestre de 2025, a Comissão apresentará propostas legislativas para eliminar os obstáculos que ainda subsistem – a nível nacional ou da UE – à distribuição dos fundos autorizados pela UE em todo o seu território. A Comissão apresentará igualmente medidas para reduzir os obstáculos operacionais que afetam os grupos transfronteiriços com vista a simplificar as operações dos gestores de ativos, tanto de maior dimensão como mais especializados, e assegurar um acesso e um serviço aos clientes mais eficientes.*
- *A Comissão avaliará a necessidade e considerará a possibilidade de uma revisão da Diretiva Direitos dos Acionistas até ao quarto trimestre de 2026, com vista a tornar a operação em todos os Estados-Membros mais fácil e menos onerosa para os investidores, intermediários e emitentes.*

D) Supervisão eficiente no mercado único

Um dos objetivos da União da Poupança e dos Investimentos passa pela harmonização da supervisão, o que implica que todos os operadores dos mercados financeiros recebam o mesmo tratamento de supervisão, independentemente da sua localização na União. Desta forma, a supervisão harmonizada poderá contribuir para a integração dos mercados, eliminando os obstáculos à atividade transfronteiras, criando condições de concorrência equitativas para os participantes no mercado e promovendo a confiança dos investidores.

A supervisão harmonizada, através de um único supervisor, já se aplica a grande parte do setor bancário da UE, mas noutros setores, nomeadamente nos mercados de capitais, os participantes são principalmente supervisionados pelas autoridades nacionais competentes. A realização de uma supervisão harmonizada não exige necessariamente um supervisor único e pode em princípio ser alcançada através da convergência das práticas nacionais de supervisão. No entanto, apesar dos substanciais progressos realizados por via da coordenação no âmbito do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, continuam a persistir diferenças importantes. Apesar de dispor de um conjunto único de regras, as autoridades nacionais aplicam frequentemente essas mesmas regras de forma diferente. Esta divergência pode, por vezes, refletir comportamentos protecionistas e desencoraja as atividades transfronteiras, aumentando os custos de conformidade para as empresas e limitando assim as possibilidades de escolha para as pessoas e as empresas. As práticas nacionais de supervisão resultam, com demasiada frequência, em requisitos adicionais que conduzem à fragmentação e a encargos administrativos desnecessários e representam um obstáculo às atividades empresariais no mercado único. Por outro lado, tais divergências podem também criar condições para a chamada arbitragem no domínio da supervisão, o que poderá comprometer a confiança entre os participantes no mercado e causar uma erosão das relações entre os supervisores nacionais.

A redução das divergências nas práticas de supervisão nos mercados de capitais da UE exigirá um novo equilíbrio entre a responsabilidade de supervisão aos níveis nacional e da UE. As Autoridades Europeias de Supervisão (AES) devem utilizar melhor os instrumentos existentes de convergência da supervisão para assegurar uma supervisão mais integrada e harmonizada. Em especial, terão de intensificar o seu trabalho para identificar e combater as práticas nacionais divergentes, sempre que estas dificultem o desenvolvimento de mercados verdadeiramente integrados e a sua supervisão coerente. As AES têm a particular responsabilidade de assegurar, por via dos trabalhos que desenvolvem, que os seus instrumentos de convergência contribuam para eliminar os obstáculos e tenham em conta a agenda de simplificação da Comissão e as metas de redução dos encargos. Nos domínios em que as autoridades nacionais competentes enfrentam limitações de capacidade, devem poder aceder a um conjunto de conhecimentos especializados e, por conseguinte, recorrer de forma mais sistemática e alargada ao apoio das AES, por exemplo obtendo aconselhamento técnico ou delegando junto dessas mesmas autoridades tarefas ou responsabilidades específicas, ou ainda beneficiando regularmente do papel das AES enquanto plataformas de dados e tecnologia e fornecedores de ferramentas tecnológicas de apoio²⁴.

²⁴

https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2023/html/ssm.nl231115_2.en.html

Existem limites à utilização dos instrumentos de convergência e circunstâncias nas quais a transferência da supervisão direta para o nível da UE já é adequada. Nos casos em que os participantes no mercado têm uma presença transfronteiras significativa, uma perspectiva de supervisão que vá além do nível nacional pode trazer sinergias úteis. Tais considerações são particularmente relevantes para os operadores de mercado com atividades transfronteiriças significativas, como certas grandes infraestruturas de negociação e pós-negociação, bem como para os grandes grupos transfronteiriços de gestão de ativos. No caso dos setores novos ou emergentes (p. ex.: prestadores de serviços de criptoativos), poderá ser mais eficiente desenvolver uma capacidade de supervisão a nível da UE. As AES devem receber financiamento adequado para todas as suas novas funções e as suas responsabilidades devem ser claramente definidas. Na sequência de uma transferência de responsabilidades, deve considerar-se a possibilidade de mobilização dos recursos de supervisão das autoridades nacionais competentes pelas AES pertinentes, a fim de evitar a duplicação de capacidades e os custos correspondentes.

Medidas políticas propostas:

- *A Comissão insta as autoridades europeias de supervisão e as autoridades nacionais competentes a utilizarem plenamente os instrumentos atualmente disponíveis e a implementarem o programa de simplificação, tal como descrito na respetiva comunicação.*
- *A Comissão irá propor, no quarto trimestre de 2025, medidas para reforçar os instrumentos de convergência no domínio da supervisão e aumentar a sua eficácia.*
- *A Comissão apresentará igualmente propostas, no quarto trimestre de 2025, com vista a assegurar uma supervisão mais unificada dos mercados de capitais, tal como indicado na Bússola para a Competitividade, nomeadamente através da transferência de determinadas tarefas para o nível da UE.*

3. Competitividade e integração do setor bancário

Um setor bancário integrado da UE, baseado num conjunto único de regras, tal como uma União Bancária, serão cruciais para o êxito da União da Poupança e dos Investimentos.

Os bancos têm um papel importante a desempenhar na economia enquanto intermediários financeiros entre os aforradores e as empresas, também em setores estratégicos, e são de longe os principais fornecedores de financiamento às empresas e PME da UE. No atual panorama geopolítico em rápida evolução, a preservação da capacidade dos bancos para assegurar uma oferta suficiente de crédito à economia da UE e, em especial, às PME que precisam de se adaptar a mercados internacionais fragmentados, reveste-se de importância estratégica para a UE. Os bancos são também facilitadores dos mercados de capitais, uma vez que aumentam a respetiva profundidade e liquidez, atuando como emitentes de valores mobiliários, mediadores de seguros, intermediários para investidores institucionais, empresariais e não profissionais e, em alguns casos, sendo eles próprios investidores e fornecedores de liquidez. O quadro regulamentar do setor bancário criou, em grande medida, um conjunto único de regras para os

bancos da UE²⁵. Registaram-se igualmente progressos substanciais no que respeita à criação da União Bancária, bem como ao aumento da resiliência do setor, ao apoio à integração e ao reforço da competitividade internacional. No entanto, a União Bancária continua incompleta, nomeadamente na ausência de mecanismos adequados para gerir o colapso dos bancos de média dimensão e de um quadro europeu de garantia dos depósitos. Enquanto isso acontecer, as redes de segurança da UE continuarão a ser fragmentadas.

O conjunto único de regras para os bancos da UE reflete as normas acordadas a nível internacional, que são essenciais para a estabilidade financeira mundial e para evitar um nivelamento por baixo da regulamentação mundial. As mais recentes alterações às regras bancárias da UE integram os últimos elementos das normas de Basileia III e são aplicáveis na UE a partir de 1 de janeiro de 2025. A aplicação destas normas pela UE reflete um compromisso equilibrado, que permite assegurar a resiliência de todos os bancos da UE respondendo simultaneamente às especificidades do quadro da UE. **Ao mesmo tempo, a Comissão deve manter-se vigilante para evitar penalizar os bancos da UE que operam a nível internacional nos mercados financeiros mundiais, bem como para preservar a sua competitividade nos mercados europeus face aos bancos de países terceiros.** A Comissão reagiu prontamente à evolução da situação noutras jurisdições e continuará a defender as condições de concorrência equitativas a nível internacional, nomeadamente em relação às regras aplicáveis em matéria de rácio de financiamento estável líquido e de revisão fundamental das carteiras de negociação, questões sobre as quais a Comissão irá em breve adotar medidas. Além disso, para assegurar um verdadeiro mercado único no setor bancário, mobilizar capital em toda a UE e promover a competitividade internacional do setor bancário da UE, será importante identificar e reduzir os obstáculos à integração do mercado e os encargos administrativos indevidos.

Medidas políticas propostas:

- *A Comissão convida os legisladores a colmatarem as lacunas nos mecanismos de gestão da insolvência dos bancos de média dimensão, chegando a um acordo ambicioso nas negociações sobre o quadro de gestão de crises e de garantia dos depósitos. A Comissão está pronta a prestar todo o seu apoio a este processo. Além disso, dará seguimento ao processo por via de medidas decisivas para continuar a desenvolver a União Bancária, nomeadamente identificando a via a seguir quanto ao Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, tendo em conta os debates realizados até à data com base na proposta da Comissão.*
- *A Comissão publicará em 2026 um relatório de avaliação da situação global do sistema bancário no Mercado Único, incluindo uma avaliação da respetiva competitividade.*
- *Entretanto, continuará a avaliar a evolução dos mercados bancários a fim de assegurar uma reação rápida sempre que surja alguma ameaça à estabilidade financeira, ao mercado interno ou à competitividade internacional do setor bancário da UE.*

²⁵ Regulamento Requisitos de Fundos Próprios e Diretiva Requisitos de Fundos Próprios.

4. Sensibilização e diálogo

O contexto geopolítico e geoeconómico em rápida mutação tornou a União da Poupança e dos Investimentos num projeto vital que exige de forma urgente a obtenção de progressos, bem como um compromisso e apropriação política a vários níveis. A presente comunicação apresenta o ponto de vista da Comissão sobre a forma como poderão ser dados passos significativos no desenvolvimento da União da Poupança e dos Investimentos. As medidas propostas são difíceis mas necessárias para alcançar um ponto de viragem que permita que os mercados financeiros da UE canalizem eficazmente as poupanças para o investimento, criando assim mais oportunidades para os cidadãos e as empresas e aumentando a competitividade da UE. Um acompanhamento contínuo assegurará que as medidas cumpram os seus objetivos e permitirá aumentar a respetiva intensidade ou adotar medidas adicionais sempre que necessário.

A concretização desta ambição em benefício dos cidadãos da UE constitui uma responsabilidade conjunta da Comissão, do Parlamento Europeu e dos Estados-Membros. Assim, será necessário um diálogo regular com o Parlamento Europeu e com os Estados-Membros, nomeadamente através do Conselho Europeu e do Eurogrupo, a fim de manter a dinâmica política, tomar medidas e acompanhar a respetiva execução. Será também necessária uma colaboração com o setor financeiro, a fim de assegurar a adoção das medidas propostas e incentivar iniciativas orientadas para o mercado que apoiem os objetivos da União da Poupança e dos Investimentos. Será igualmente importante manter um diálogo constante com as organizações da sociedade civil que promovem a igualdade e a inclusão financeira, bem como com as organizações da juventude, a fim de assegurar que a União da Poupança e dos Investimentos seja concebida em benefício de todos os cidadãos da UE. A Comissão trabalhará igualmente no sentido de reforçar o apoio e aumentar a sensibilização para os objetivos da União da Poupança e dos Investimentos junto dos intervenientes locais, como as empresas, os grupos de investidores não profissionais, as organizações de defesa dos direitos dos consumidores e os grupos de reflexão, nomeadamente através de visitas a todos os Estados-Membros.

A Comissão avaliará regularmente os progressos realizados na aplicação das medidas contidas na presente estratégia, nomeadamente através de uma série de indicadores, e procurará ativamente identificar os obstáculos e promover a colaboração com os legisladores e todas as partes interessadas para ultrapassar esses mesmos obstáculos.

- *A Comissão publicará uma revisão intercalar da União da Poupança e dos Investimentos até ao segundo trimestre de 2027. A revisão fará o ponto da situação sobre os progressos globais e refletirá os contributos recebidos no quadro das ações de sensibilização e diálogo aqui referidas.*

Apêndice:

Ação	Método	Data
Análise da titularização	Legislativa	2.º T de 2025
Canal que permita aos participantes no mercado comunicarem obstáculos que encontrem no Mercado Único	Não legislativa	2.º T de 2025
União da Poupança e dos Investimentos da UE	Legislativa ou não legislativa	3.º T de 2025
Estratégia para o Investimento de Retalho	Legislativa	Em curso
Estratégia de literacia financeira	Comunicação	3.º T de 2025
Maiores oportunidades para os investidores não profissionais contribuírem para o financiamento das prioridades da UE	Não legislativa	Em curso
Recomendações sobre a inscrição automática, os sistemas de seguimento das pensões e os painéis de controlo dos planos de pensões	Não legislativa	4.º T de 2025
Revisão dos IRPPP e dos PEPP	Legislativa	4.º T de 2025
Elegibilidade e esclarecimento dos investimentos em capitais próprios por investidores institucionais	Legislativa e não legislativa	4.º T de 2025
Pacote Infraestruturas de Mercado	Legislativa	4.º T de 2025
Melhorar a disponibilização de fundos transfronteiras e reduzir os obstáculos operacionais com que os gestores de ativos se confrontam	Legislativa e não legislativa	4.º T de 2025
Supervisão mais integrada e eficiente	Legislativa	4.º T de 2025
Revisão do Regulamento EuVECA	Legislativa	3.º T de 2026
Aplicação da lei relativa à admissão à cotação	Legislativa	Em curso
Saídas de investimento	Legislativa ou não legislativa	3.º T de 2026
Revisão da Diretiva Direitos dos Acionistas	Legislativa	4.º T de 2026
Iniciativa TechEU ETCI 2.0	Não legislativa	2026

Eliminação dos obstáculos fiscais ao investimento transfronteiras	Não legislativa (recomendações, execução)	em curso
EIDEUR	Legislativa	em curso
Gestão de crises bancárias e seguros de depósitos	Legislativa	em curso
Relatório sobre o sistema bancário no Mercado Único, incluindo uma avaliação da competitividade	Relatório	2026
Revisão Intercalar da UEPI	Comunicação	2.º T de 2027