

Bruxelles, 15.3.2019
COM(2019) 136 final

**COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIUL
EUROPEAN, CONSILIU, BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ, COMITETUL
ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL REGIUNILOR**

**Uniunea piețelor de capital: progresele înregistrate cu privire la crearea unei piețe unice
de capital pentru o uniune economică și monetară solidă**

{SWD(2019) 99 final}

1. INTRODUCERE

Edificarea unei uniuni a piețelor de capital a reprezentat o prioritate-cheie pentru Comisia Juncker. Aproape cinci ani mai târziu, necesitatea de a avea piețe de capital mai integrate și mai aprofundate este indiscutabilă. În decembrie 2018, liderii UE au solicitat realizarea, până în primăvara anului 2019, de progrese ambițioase în ceea ce privește uniunea piețelor de capital, astfel cum s-a subliniat în raportul Eurogrupului adresat liderilor. Banca Centrală Europeană a subliniat, de asemenea, în repetate rânduri, necesitatea de a realiza progrese în ceea ce privește uniunea piețelor de capital¹.

În cadrul Consiliului European de primăvară din 21-22 martie, liderii UE vor discuta despre dezvoltarea în continuare a pieței unice, inclusiv despre uniunea piețelor de capital, politica industrială și politica digitală europeană, în vederea pregătirii următoarei agende strategice a domeniilor prioritare care necesită acțiune și atenție din partea UE pe termen lung.

Uniunea piețelor de capital este necesară pentru a completa uniunea bancară, precum și pentru a consolida uniunea economică și monetară și rolul internațional al monedei euro². O integrare mai aprofundată a piețelor de capital, precum și a sistemelor bancare, poate contribui la menținerea fluxurilor transfrontaliere de capital și la sprijinirea investițiilor în statele membre care se confruntă cu șocuri macroeconomice asimetrice majore. Aceste mecanisme private de partajare a riscurilor joacă un rol deosebit de important în atenuarea șocurilor specifice fiecărei țări în cadrul uniunii economice și monetare și contribuie la reducerea riscurilor în sectorul financiar. De exemplu, noile norme vor spori capacitatea firmelor de investiții din UE de a ajuta întreprinderile să valorifice piețele de capital, să gestioneze activele și să ofere lichiditate pieței, facilitând astfel partajarea riscurilor și investițiile în întreaga UE.

Uniunea piețelor de capital reprezintă, de asemenea, un proiect important privind piața unică. Aceasta va spori accesul întreprinderilor și al cetățenilor la piețele de capital – în special în țările mai mici – prin crearea de legături între ecosistemele piețelor de capital locale ale acestora și sursele mai mari de capital din întreaga UE. Prin diversificarea surselor de finanțare pentru întreprinderile din UE, uniunea piețelor de capital poate sprijini investițiile în inovare și dezvoltarea tehnologică, promovând astfel competitivitatea UE la nivel mondial.

De exemplu, datorită noilor norme privind prospectele și piețele de creștere pentru IMM-uri, întreprinderile vor putea să caute mai multe fonduri în întreaga Uniune, inclusiv prin cotarea la o bursă de valori dintr-un alt stat membru. O nouă abordare privind restructurarea preventivă va ajuta societățile viabile să se restructureze din timp și să evite insolvența și va oferi antreprenorilor onești o a doua șansă de a începe o nouă afacere, în loc ca aceștia să fie penalizați pentru faptul că au eșuat în prima lor încercare de afaceri. Pentru cetățeni, noul produs paneuropean de pensii personale și măsurile de îmbunătățire a pieței fondurilor de investiții din UE vor oferi noi oportunități de

¹ A se vedea, de exemplu, declarația introductivă a dlui Mario Draghi, președintele BCE, în cadrul Comisiei ECON a Parlamentului European, Bruxelles, 28 ianuarie 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² La 25 ianuarie 2019, Comisia a lansat o consultare specifică privind moneda euro și piețele valutare, care reprezintă una dintre principalele acțiuni subsecvente Comunicării Comisiei din decembrie 2018 „Consolidarea rolului internațional al monedei euro”. Această consultare, care se încheie la 31 martie, își propune să afle punctele de vedere ale părților interesate cu privire la rolul monedei euro pe piețele valutare și să determine dacă tranzacționarea monedei euro este efectuată în mod eficient și pe baza unei lichidități adecvate a pieței.

economisire și investiții. Pentru piețele locale, noile norme privind obligațiunile garantate vor oferi băncilor o sursă de finanțare stabilă și eficientă din punctul de vedere al costurilor.

O uniune a piețelor de capital bine dezvoltată în UE este, de asemenea, importantă din perspectiva piețelor globale de capital și sporește și mai mult atractivitatea UE ca destinație pentru investițiile străine. Aceasta completează agenda UE pentru un comerț liber și echitabil. Regimul de echivalență al UE oferă operatorilor din țările terțe accesul la piețele UE în anumite domenii, cu condiția existenței unor standarde de reglementare și de supraveghere echivalente în țara terță în cauză. În același timp, după ce Regatul Unit va părăsi UE, uniunea piețelor de capital va trebui să își dezvolte în continuare funcțiile critice pentru furnizarea și supravegherea serviciilor pieței de capital prin susținerea lichidității și evitarea fragmentării regionale. De exemplu, noile norme privind contrapărțile centrale vor asigura o supraveghere mai coerentă și mai riguroasă a contrapărților centrale din UE și din țările terțe. Consumatorii, investitorii și întreprinderile din Europa vor beneficia, de asemenea, de piețe financiare mai puternice și mai integrate, datorită reformei arhitecturii de supraveghere a UE. Un cadru de ultimă generație în materie de combatere a spălării banilor va proteja integritatea piețelor financiare din UE. În viitor, vor fi necesare măsuri suplimentare pentru a se asigura că infrastructura pieței ține pasul cu volumele din ce în ce mai mari de tranzacții, că informațiile sunt accesibile și comparabile, că drepturile investitorilor sunt protejate și suficient de armonizate și că nu există un arbitraj de reglementare sau o cursă către o reglementare cât mai redusă în ceea ce privește standardele de supraveghere.

Piețele de capital trebuie să se transforme pentru a asigura o tranziție ordonată, în conformitate cu obiectivele Agendei 2030 a ONU pentru dezvoltare durabilă și cu cele ale Acordului de la Paris privind schimbările climatice. Europa se află în prima linie a eforturilor internaționale depuse în direcția îndeplinirii acestor angajamente. UE își va decarboniza rapid economia, în perspectiva atingerii neutralității climatice în 2050³, iar reziliența la evenimente mai grave legate de climă va deveni din ce în ce mai urgentă⁴. Măsurile prevăzute în Planul de acțiune privind finanțarea durabilă⁵ vor contribui la reorientarea fluxurilor de capital privat și public către investiții mai durabile, inclusiv prin noi norme care vor permite investitorilor să ia decizii în mai bună cunoștință de cauză cu privire la durabilitatea investițiilor lor. Comisia va prezenta un raport privind punerea în aplicare a planului de acțiune în 2019.

În lumea digitală de astăzi, pentru a ne pregăti economiile pentru viitor, trebuie să folosim la maximum avantajele oferite de tehnologia financiară, garantând în același timp protecția consumatorilor, astfel cum se prevede în planul de acțiune privind FinTech⁶. Sectorul financiar se află deja în schimbare datorită noilor tehnologii, cum ar fi inteligența artificială, volumele mari de date sau rețelele blockchain. FinTech poate construi interconexiuni între piețele paneuropene și

³ COM(2018) 773 – O planetă curată pentru toți: o viziune europeană strategică pe termen lung pentru o economie prosperă, modernă, competitivă și neutră din punctul de vedere al impactului asupra climei.

⁴ „Global warming of 1.5 °C” (Încălzirea globală cu 1,5 °C) – un raport special al IPCC privind impactul încălzirii globale cu 1,5 °C peste nivelurile preindustriale și direcțiile conexe de evoluție a emisiilor globale de gaze cu efect de seră, în contextul consolidării răspunsului mondial la amenințarea reprezentată de schimbările climatice, al dezvoltării durabile și al eforturilor de eradicare a sărăciei.

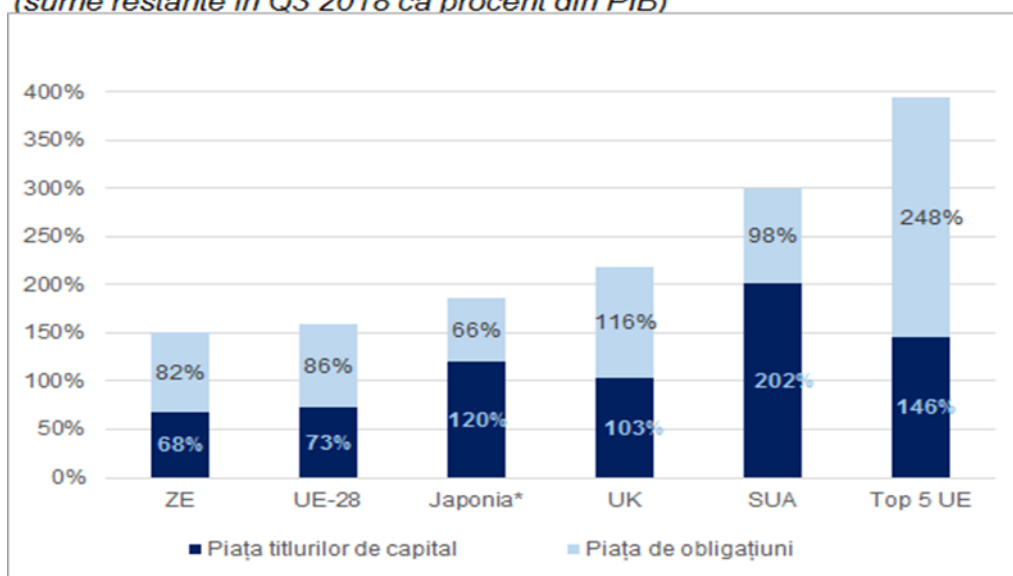
⁵ Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Plan de acțiune: finanțarea creșterii durabile”, COM(2018) 97 final, 8.3.2018.

⁶ Planul de acțiune privind FinTech: pentru un sector financiar european mai competitiv și mai inovator, COM(2018) 109 final.

ecosistemele locale într-un mod mai eficient și mai rentabil. De asemenea, aceasta poate stimula inovarea în cadrul UE și competitivitatea internațională a piețelor de capital din UE.

În general, piețele de capital din Europa au continuat să se dezvolte în ultimii 5 ani. Capitalizarea bursieră totală a societăților cotate la bursă din UE este în prezent peste nivelurile din perioada anterioară crizei, iar proporția ofertelor publice inițiale din UE pe piața mondială continuă să fie de aproximativ 30 %. Acțiunile cotate emise de societățile nefinanciare au crescut de la aproximativ 36 % din produsul intern brut al UE în 2014 la 41 % în 2018. Titlurile de creanță au crescut de la 8 % la 10 %. Distribuția transfrontalieră a fondurilor de investiții cu etichetă UE a crescut, de asemenea, în mod constant. Aceste tendințe sunt semnale pozitive pentru dezvoltarea în continuare a piețelor europene de capital.

Figură - Dimensiunea piețelor de capital în regiunile selectate
(sume restante în Q3 2018 ca procent din PIB)



*la sfârșitul anului 2017

Sursă: Institutul piețelor europene de capital, Banca Centrală Europeană, Rezerva Federală și calcule proprii.

Observații: Deși piața UE și piața SUA nu sunt pe deplin comparabile, graficul arată că piețele de capital din UE-28 reprezintă aproximativ 160 % din PIB-ul Uniunii, în timp ce în Statele Unite ele reprezintă 300 % din PIB; capitalizarea pieței bursiere și obligațiunile emise de societăți financiare și nefinanciare; media primelor 5 piețe din Uniunea Europeană a fost obținută ca medie ponderată în funcție de PIB pentru Țările de Jos, Suedia, Irlanda, Danemarca și Luxemburg, cu ponderi de 41 %, 25 %, 17 %, 15 % și, respectiv, 2 %.

În momentul de față, Comisia și-a îndeplinit angajamentele asumate. Comisia a propus elementele constitutive ale uniunii piețelor de capital bazate pe trei piloni care se sprijină reciproc: piața unică a UE, norme clare și proporționale și o supraveghere eficientă. Cu toate acestea, implicarea activă a statelor membre, precum și a părților interesate la nivel național și la nivelul UE rămâne esențială pentru o uniune a piețelor de capital de succes. Reformele și măsurile naționale sunt esențiale pentru consolidarea piețelor de capital, iar întreprinderile, participanții la piețele financiare și investitorii ar trebui să profite pe deplin de aceste noi oportunități. De exemplu, regimurile fiscale naționale și eficiența și durată procedurilor de insolvență au un impact clar asupra investițiilor și asupra fluxurilor de capital transfrontaliere. În cadrul semestrului european, aceste aspecte sunt revizuite în rapoartele de țară și mai multe state membre au primit din partea Consiliului consiliere sau recomandări formale specifice fiecărei țări, care abordează aspecte precum favorizarea îndatorării în cadrul sistemului de impozitare a societăților și procedurile de insolvență.

2. PROGRESSELE REALIZATE ÎN CADRUL ACESTUI MANDAT

Comisia a prezentat toate propunerile legislative stabilite în Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital și în evaluarea la jumătatea perioadei pentru a institui toate elementele constitutive cheie ale uniunii piețelor de capital⁷. Pe lângă propunerile prezentate mai jos, Comisia a adoptat și alte propuneri complementare relevante pentru uniunea piețelor de capital. Printre acestea se numără propunerile privind baza fiscală comună a societăților (CCTB)⁸ și baza fiscală consolidată comună a societăților (CCCTB), care vor fi puse în aplicare printr-o procedură în două etape, precum și propunerea privind cadrul pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale. În plus, în februarie 2019, colegiitorii au convenit asupra unei reforme specifice a Regulamentului privind infrastructura pieței europene (EMIR) pentru a oferi norme mai simple și mai proporționale pentru instrumentele financiare derivate extrabursiere.

În noiembrie 2018, Comisia a invitat colegiitorii să finalizeze elementele constitutive cheie ale uniunii piețelor de capital înainte de alegerile pentru Parlamentul European din mai 2019. **Comisia salută angajamentul politic al Parlamentului European și al Consiliului, care a condus la un acord politic cu privire la zece propuneri.**

Cu toate acestea, reforma în materie de reglementare reprezintă doar o parte a schimbărilor necesare. Acesta este motivul pentru care, pe lângă programul legislativ, **Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital și evaluarea la jumătatea perioadei au inclus o serie de măsuri fără caracter legislativ, care au fost prezentate de Comisie⁹.** Aceste măsuri sunt importante în sine pentru a spori încrederea investitorilor, a consolida infrastructura esențială a pieței și a deschide noi canale de finanțare.

A fost întotdeauna evident faptul că o uniune veritabilă a piețelor de capital nu ar putea fi creată peste noapte. Deși măsurile adoptate până în prezent au început să aibă un impact, va fi nevoie de timp pentru ca beneficiile complete ale propunerilor legislative prezentate de Comisie să se materializeze pe deplin și ca efectele lor să se facă simțite pe teren. În prezent, autoritățile naționale și operatorii de pe piață trebuie să valorifice oportunitățile create de reformele uniunii piețelor de capital, în beneficiul uniunii economice și monetare și al economiei UE în ansamblul său.

2.1. Valorificarea la maximum a pieței unice prin noi produse, etichete și pașapoarte europene

Comisia a propus șase măsuri legislative pentru a introduce noi norme la nivelul UE pentru produse, etichete și pașapoarte. Parlamentul European și Consiliul au adoptat sau au ajuns la un acord politic cu privire la cinci măsuri. Sunt necesare progrese urgente în ceea ce privește măsura restantă.

⁷ Comunicarea intitulată „Plan de acțiune privind edificarea unei Uniuni a piețelor de capital”, COM(2015) 468, 30.9.2015; Comunicarea referitoare la evaluarea la jumătatea perioadei a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital, COM(2017) 292, 8.6.2017.

⁸ Propunerea privind CCTB va aborda chestiunea actualei favorizări a îndatorării în cadrul sistemului de impozitare a societăților, prin introducerea unei „deduceri pentru cheltuielile de creștere economică și investiții” (DCI), care va oferi societăților aceleași avantaje fiscale pentru finanțarea prin capitaluri proprii ca și cele de care beneficiază pentru finanțarea prin împrumuturi. DCI contribuie la o uniune puternică a piețelor de capital prin crearea unui mediu fiscal mai neutru și mai favorabil investițiilor.

⁹ A se vedea anexa 1 la Documentul de lucru al serviciilor Comisiei SWD(2019) 99.

- Regulamentul privind **fondurile europene cu capital de risc și fondurile europene de antreprenoriat social**, adoptat de colegiitori în octombrie 2017, urmărește să stimuleze investițiile în capitalul de risc și în proiecte sociale. Dispozițiile acestuia vor facilita realizarea de investiții în întreprinderi mici și mijlocii inovatoare de către investitori, prin extinderea domeniului de aplicare al regulamentului pentru a include administratorii de fonduri de toate dimensiunile și prin extinderea gamei de societăți în care se poate investi.
- Regulamentul referitor la armonizarea cadrului legislativ privind securitizarea și de creare a unor **securitizări simple, transparente și standardizate**, adoptat în decembrie 2017, contribuie la consolidarea încrederii în piața securitizărilor, la împiedicarea comiterii greșelilor din trecut și la simplificarea bilanțurilor băncilor. Este în curs de elaborare un set de standarde tehnice de reglementare și de punere în aplicare pentru a specifica detaliile cadrului revizuit privind securitizările și pentru a asigura claritatea și aplicarea consecventă a acestuia în vederea atingerii obiectivelor de politică. Pe lângă Regulamentul privind securitizarea, a fost modificat cadrul prudențial pentru bănci și asigurători pentru a stabili o legătură mai strânsă între nivelul de risc al unei poziții din securitizare și capitalul de reglementare necesar.
- Regulamentul privind un **produs paneuropean de pensii personale**, cu privire la care s-a ajuns la un acord politic în decembrie 2018, introduce un produs de pensii voluntar la nivelul UE, care ar putea completa pensiile naționale obligatorii și ocupaționale pentru cetățenii care doresc acest lucru. Acesta va oferi cetățenilor mai multe posibilități de alegere atunci când economisesc pentru pensie și va contribui la soluționarea problemelor demografice cauzate de îmbătrânirea populației prin completarea pensiilor de stat și a celor ocupaționale.
- În februarie 2019, colegiitorii au ajuns la un acord politic referitor la **normele comune privind obligațiunile garantate**. Normele armonizate, bazate pe standardele ridicate și pe cele mai bune practici de la nivel național, vor contribui la dezvoltarea obligațiunilor garantate ca sursă de finanțare stabilă și eficientă din punctul de vedere al costurilor pentru băncile din UE. Astfel, acestea vor extinde capacitatea băncilor de a finanța economia reală. De asemenea, normele vor pune la dispoziția investitorilor o gamă mai largă de oportunități de investiții mai sigure.
- În februarie 2019, colegiitorii au convenit asupra pachetului privind **facilitarea distribuției transfrontaliere a fondurilor de plasament colectiv**. Noile norme vor conduce la o distribuție transfrontalieră a fondurilor mai simplă, mai rapidă și mai ieftină, care va fi realizată prin îmbunătățirea transparenței cerințelor naționale, reducerea birocrăției și armonizarea normelor naționale divergente. Aceasta le va oferi investitorilor mai multe posibilități de alegere și le va reduce costurile, garantând în același timp protecția investitorilor.
- Propunerea de regulament privind **finanțarea participativă**, aflată încă în curs de negociere de către colegiitori, ar permite platformelor să solicite o licență UE pe baza unui set unic de norme și, prin urmare, ar permite platformelor de finanțare participativă să își ofere serviciile pe întreg teritoriul UE. Acest cadru ar îmbunătăți accesul la o formă inovatoare de finanțare pentru întreprinderile care au nevoie de finanțare, în special întreprinderile nou-înființate, asigurând totodată faptul că investitorii beneficiază de măsuri solide de protecție.

Pentru a crea noi canale de finanțare pentru întreprinderi, Comisia a evaluat, de asemenea, oportunitatea creării unor titluri garantate europene pentru împrumuturile destinate întreprinderilor mici și mijlocii și pentru împrumuturile destinate proiectelor de infrastructură. Prin promovarea utilizării ca garanție reală a împrumuturilor pentru întreprinderile mici și mijlocii și a împrumuturilor pentru infrastructură, titlurile garantate europene depășesc sfera de aplicare a tipurilor tradiționale de garanții utilizate pentru obligațiunile garantate. Prin urmare, titlurile garantate europene

ar putea îmbunătăți capacitatea băncilor de a acorda împrumuturi, în special întreprinderilor mici și mijlocii, și, prin urmare, ar putea stimula creșterea societăților și crearea de locuri de muncă. Pe baza recomandării Autorității Bancare Europene, a consultării cu părțile interesate din sectorul privat și a unui studiu de fezabilitate, Comisia va continua să evalueze dacă sunt necesare acțiuni suplimentare la nivelul UE.

Pentru a spori încrederea investitorilor de retail, Comisia a evaluat distribuția produselor de investiții. Această evaluare a identificat o serie de provocări cu care se confruntă consumatorii atunci când doresc să investească. Unele dintre acestea au fost deja abordate în recente modificări ale legislației UE care îmbunătățesc transparența și consolidează protecția investitorilor de retail. Comisia va continua să monitorizeze și să evalueze eficacitatea și caracterul adecvat al cadrului de reglementare pentru investitorii de retail, inclusiv atunci când va revizui Directiva privind piețele instrumentelor financiare și Regulamentul privind produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări.

Comisia a evaluat, de asemenea, o serie de instrumente care ar putea ajuta investitorii de retail să participe la piețele de capital. **Schemele de participare a angajaților la capital permit investitorilor de retail să dobândească o anumită experiență în ceea ce privește investițiile în acțiuni. Conturile de economii pentru investiții pot contribui, la un nivel mai general, la reducerea sarcinii administrative și pot oferi investitorilor stimulente pentru a participa la piețele de capital, cu ajutorul unor condiții transparente.** Comisia va continua să colaboreze cu părțile interesate din sectorul privat pentru a dezvolta aceste instrumente.

De asemenea, în domeniul investițiilor de retail, **Comisia examinează interfețele digitale actuale bazate pe tehnologie**, care ar putea ajuta persoanele interesate să găsească produse de investiții cu amănuntul adecvate și eficiente din punctul de vedere al costurilor într-un mod fiabil, transparent și demn de încredere. Un studiu care urmează să fie finalizat în cursul acestui an va analiza scenariile posibile pentru dezvoltarea unui instrument digital online care să îi poată sprijini pe investitorii de retail în deciziile lor privind investițiile.

În cele din urmă, Comisia a realizat un studiu privind potențialele obstacole fiscale în calea investițiilor transfrontaliere ale fondurilor de pensii și ale asigurătorilor de viață. Comisia intenționează să discute rezultatele studiului cu statele membre în vederea eliminării, pe bază de voluntariat, a oricăror obstacole identificate, înainte de introducerea probabilă a unei acțiuni în justiție.

2.2. Sprijinirea întreprinderilor și a investitorilor prin norme mai clare și mai simple

Comisia a propus cinci măsuri legislative pentru a oferi norme mai simple, mai clare și mai proporționale pentru antreprenori, întreprinderi și instituțiile financiare. Parlamentul European și Consiliul au adoptat sau au ajuns la un acord politic cu privire la patru măsuri. Sunt necesare progrese suplimentare în ceea ce privește măsura restantă.

- **Regulamentul privind prospectul**, adoptat de colegiitori în iunie 2017, simplifică procedurile administrative pentru societățile care caută oportunități de finanțare, prin elaborarea unui prospect simplu de întocmit și clar de înțeles pentru investitori.
- În februarie 2019, colegiitorii au convenit asupra unor **norme mai proporționale și mai sensibile la risc pentru firmele de investiții**. Noile norme vor asigura condiții de concurență echitabile între instituțiile financiare mari și de importanță sistemică, care vor face obiectul aceluiași norme și aceiași supravegheri ca și băncile, și vor introduce norme prudențiale mai simple și mai puțin împovărătoare pentru firmele de investiții care nu au importanță sistemică.

Această abordare echilibrată va stimula concurența și va spori investițiile, asigurând în același timp stabilitatea financiară.

- În decembrie 2018, s-a ajuns la un acord politic referitor la directiva privind **cadrele de restructurare preventivă, a doua șansă și măsurile de sporire a eficienței procedurilor de restructurare, de insolvență și de remitere de datorie**. Aceasta va ajuta societățile viabile care se confruntă cu dificultăți financiare să fie restructurate în mod eficient și va permite antreprenorilor onești să beneficieze de o a doua șansă după depășirea falimentului. Acest lucru este esențial pentru asigurarea unui mediu de afaceri dinamic care promovează, de asemenea, inovarea, evită lichidările inutile, pierderea de know-how și de locuri de muncă și previne acumularea de credite neperformante.
- În martie 2019, colegiuitorii au convenit noi norme care vor facilita **finanțarea prin piețele de capital pentru întreprinderile mici**. Normele propuse vor reduce birocrăția pentru întreprinderile mici și mijlocii care încearcă să acceseze „piețele de creștere pentru IMM-uri”, un nou tip de loc de tranzacționare dedicat emitenților de dimensiuni mici, prin introducerea unei abordări mai proporționale pentru a sprijini cotarea întreprinderilor mici și mijlocii. Propunerea vizează, de asemenea, garantarea protecției investitorilor și a integrității pieței.
- Sunt necesare mai multe eforturi pentru a se ajunge la un acord cu privire la propunerea de **regulament privind legea aplicabilă efectelor față de terți ale cesiunilor de creanțe**. Regulamentul va spori în mod semnificativ securitatea juridică – și, prin urmare, va promova investițiile transfrontaliere – prin determinarea legislației naționale care se aplică efectelor față de terți în cazul în care o creanță este cedată la nivel transfrontalier.

În calitate de investitori pe termen lung, asigurătorii au un rol semnificativ în finanțarea economiei reale, investind mai mult în acțiuni. **Comisia a adoptat o modificare a cadrului Solvabilitate II în ceea ce privește tratamentul prudential al plasamentelor private de acțiuni eligibile și al plasamentelor private de titluri de datorie eligibile. În plus, Comisia a adoptat un tratament prudential mai adaptat privind investițiile pe termen lung în acțiuni efectuate de societățile de asigurare.** În prezent, modificările fac obiectul unei verificări din partea colegiuitorilor. Datorită acestor modificări, investițiile eligibile în societăți necotate realizate de asigurători vor beneficia acum de o cerință de capital mai scăzută, în special în cazul în care astfel de investiții pot fi considerate drept investiții pe termen lung în acțiuni. În plus, în ceea ce privește plasamentele private de titluri de datorie, Comisia permite, în noile norme, alternative la utilizarea ratingurilor externe pentru calcularea cerințelor de capital. Acest lucru va elimina dezavantajele actuale ale plasamentelor private de titluri de datorie în raport cu obligațiunile corporative cu grad investițional.

Comisia a revizuit funcționarea piețelor obligațiunilor corporative în UE. Pentru societățile mai mari, obligațiunile corporative reprezintă o modalitate importantă pentru finanțarea prin îndatorare pe o scară mai largă. Deși emisiunea de obligațiuni corporative de către societățile nefinanciare a crescut în UE în ultimul deceniu, acest instrument are încă un potențial neexploatat ca instrument de finanțare pentru societăți. Comisia a instituit un grup de experți pentru a evalua piețele obligațiunilor corporative din UE. Mandatul său a fost acela de a oferi o analiză transversală a piețelor obligațiunilor corporative și de a oferi recomandări cu privire la modul de îmbunătățire a funcționării acestora. Comisia a luat deja măsuri pe baza recomandărilor grupului de experți, cum ar fi adoptarea unei propuneri legislative privind promovarea cotării IMM-urilor în vederea reducerii sarcinii administrative pentru emitenții de obligațiuni corporative. De asemenea, evaluarea piețelor obligațiunilor corporative va contribui, după caz, la viitoarele revizui ale legislației UE.

Comisia s-a angajat, de asemenea, să identifice și să promoveze cele mai bune practici privind plasamentele private. Piețele plasamentelor private de titluri de datorie pot extinde disponibilitatea finanțării pentru societățile mijlocii necotate. Un studiu¹⁰ a arătat că plasamentele private de titluri de datorie către investitori instituționali ar putea juca un rol mai important în finanțarea societăților mijlocii în viitor. Acesta a evidențiat, de asemenea, un potențial considerabil de creștere pentru plasamentele private în UE datorită noilor piețe naționale și intensificării activităților transfrontaliere. Pe baza rezultatelor studiului, Comisia încurajează statele membre să sprijine dezvoltarea plasamentelor private ca sursă alternativă de finanțare.

Pe lângă acțiunile deja întreprinse de Comisie, există mai multe acțiuni în curs, care vor fi integrate în activitatea viitoare a Comisiei. Printre acestea se numără un **studiu privind finanțarea lanțului de aprovizionare** și un **studiu pentru a evalua situația în materie de acoperire a IMM-urilor de către cercetare și impactul noilor norme privind separarea plăților pentru cercetare din Directiva privind piețele instrumentelor financiare.**

Pentru a valorifica potențialul inovării, Comisia a solicitat, de asemenea, unui **grup de experți**¹¹ să **evalueze normele privind modelele de afaceri și tehnologiile inovatoare.** Rezultatele studiilor și analizelor mai trebuie să fie revizuite, iar următoarea Comisie va decide cu privire la orice eventuală acțiune subsecventă.

Consiliul european pentru inovare, aflat în prezent în ultima sa fază pilot, va reuni programele UE într-un punct unic de contact pentru inovatorii cu potențial ridicat, adaptat la nevoile unor inovații revoluționare și disruptive. Urmând să devină pe deplin operațional cu următorul program de cercetare și inovare al UE, Orizont Europa, Consiliul european pentru inovare (EIC) va oferi granturi și finanțare mixtă (o combinație de granturi și de fonduri proprii) pentru a elimina lacunele pieței în ceea ce privește finanțarea inovării cu risc ridicat și atragerea de investiții private.

Un mediu de investiții stabil este esențial pentru încurajarea investițiilor în UE. La 19 iulie 2018, Comisia a adoptat o comunicare care clarifică modul în care legislația UE protejează investițiile și modul în care investitorii își pot exercita drepturile în temeiul legislației UE în fața administrațiilor și instanțelor naționale¹².

Protecția investițiilor a devenit și mai importantă în lumina hotărârii Achmea din 6 martie 2018. Hotărârea a confirmat opinia Comisiei potrivit căreia investitorii din UE nu se pot baza pe tratatele bilaterale de investiții intra-UE și, în special, că arbitrajul dintre state și investitori prevăzut în aceste tratate este incompatibil cu legislația UE. În urma unui dialog între Comisie și statele membre, în ianuarie 2019, toate statele membre s-au angajat să pună capăt tratatelor bilaterale de investiții intra-UE, iar majoritatea statelor membre s-au angajat să ia măsuri pentru a se asigura că Tratatul privind Carta energiei nu poate fi utilizat ca bază pentru arbitrajul între investitori și statele membre ale UE.

2.3. O supraveghere mai eficientă a piețelor de capital din UE

Comisia a propus două măsuri legislative pentru a asigura o supraveghere mai integrată și mai eficientă a piețelor de capital, care este esențială pentru uniunea piețelor de capital și necesară

¹⁰ A se vedea [pagina de internet a Comisiei privind piețele UE pentru plasamente private](#).

¹¹ Grupul de experți pentru evaluarea obstacolelor de reglementare în calea inovării financiare

¹² Comunicare a Comisiei către Parlamentul European și Consiliu - Protecția investițiilor în interiorul UE, COM/2018/547 final.

pentru o mai bună integrare financiară și o mai mare partajare a riscurilor în sectorul privat. S-a ajuns la un acord politic cu privire la o propunere. Sunt necesare progrese urgente în ceea ce privește măsura restantă:

- **normele revizuite privind o supraveghere mai strictă a contrapărților centrale**, convenite în martie 2019, pentru consolidarea stabilității financiare a UE. Această reformă va asigura un cadru de supraveghere al UE suficient de solid pentru a anticipa și a minimiza riscurile provenind de la contrapărțile centrale din UE și de la contrapărțile centrale sistemice din țări terțe care oferă servicii clienților din UE.
- S-au înregistrat progrese satisfăcătoare privind reforma **autorităților europene de supraveghere vizând o supraveghere financiară europeană mai puternică și mai integrată**, precum și privind propunerea de **consolidare a cadrului de supraveghere pentru combaterea spălării banilor și a finanțării terorismului**, care a modificat propunerea inițială în septembrie 2018¹³. **Comisia invită Parlamentul European și statele membre să ajungă urgent la un acord politic și este pregătită să își ofere în continuare întregul sprijin în acest sens.**

O supraveghere eficace este importantă pentru stimularea investițiilor de retail, întrucât deponenții trebuie să aibă încredere că o eventuală investiție oferă un nivel adecvat de rentabilitate pentru nivelul de risc asumat. **În ianuarie 2019, în urma unei solicitări din partea Comisiei, cele trei autorități europene de supraveghere au publicat rezultatele primei lor analize cuprinzătoare privind costurile și performanța** principalelor categorii de produse de investiții pentru deponenți, cum ar fi fondurile mutuale, produsele de asigurare, de pensii și structurate. Aceste prime rezultate oferă un scenariu de referință pentru viitoarele evaluări și pentru dezvoltarea în continuare a cerințelor de raportare, inclusiv – acolo unde este cazul – printr-o posibilă extindere a domeniului lor de aplicare și prin îmbunătățiri ale metodologiei.

2.4. Finanțarea durabilă

Comisia a adoptat trei propuneri legislative pentru a permite sectorului financiar din UE să deschidă calea către o economie circulară neutră din punct de vedere climatic, mai eficientă din punctul de vedere al utilizării resurselor și mai rezilientă în fața schimbărilor climatice. **Parlamentul European și Consiliul au ajuns la un acord politic cu privire la două măsuri. Sunt necesare progrese suplimentare în ceea ce privește una dintre cele trei propuneri legislative:**

- Colegiuitorii încă deliberează cu privire la **sistemul de clasificare unificată la nivelul UE** (taxonomie) pentru a determina ce activități economice sunt durabile din punctul de vedere al mediului. Sistemul va oferi claritate investitorilor și altor operatori economici cu privire la activitățile care pot fi considerate „verzi”. Acesta va constitui, de asemenea, o bază pentru standardele și etichetele pentru produse financiare durabile. Comisia a propus să se evalueze, până la sfârșitul anului 2021, oportunitatea extinderii taxonomiei pentru a acoperi alte obiective de durabilitate, în special obiective sociale.

¹³ Comisia a prezentat o propunere de modificare a propunerii inițiale privind autoritățile europene de supraveghere, cu obiectivul de a concentra competențele în materie de combatere a spălării banilor în raport cu sectorul financiar în cadrul Autorității Bancare Europene și de a consolida mandatul acesteia pentru a garanta supravegherea eficace și consecventă a riscurilor privind spălarea banilor de către toate autoritățile relevante, precum și cooperarea și schimbul de informații între autoritățile relevante.

- În martie 2019, s-a ajuns la un acord politic referitor la Regulamentul privind **publicarea de informații referitoare la investițiile durabile și riscurile legate de durabilitate**. Noile norme vor introduce coerență și claritate cu privire la modul în care investitorii instituționali ar trebui să integreze factorii de mediu, sociali și de guvernare (ESG) în procesul lor de luare a deciziilor de investiții. Acestea vor spori, de asemenea, pentru investitorii finali, transparența strategiilor de investiții care integrează factorii ESG.
- În cele din urmă, în februarie 2019, colegiitorii au ajuns la un acord politic cu privire la reglementările privind **indicii de referință ai UE pentru activitățile de tranziție climatică și indicii de referință ai UE aliniați la Acordul de la Paris**. Aceste noi standarde de piață vor reflecta amprenta de carbon a întreprinderilor și vor oferi investitorilor informații mai clare cu privire la modul în care investițiile lor contribuie la combaterea schimbărilor climatice.

O serie de măsuri fără caracter legislativ în domeniul finanțelor durabile sunt, de asemenea, în curs de desfășurare. Printre acestea se numără elaborarea unei taxonomii de către Grupul de experți tehnici privind finanțarea durabilă pentru a defini activitățile economice durabile din punctul de vedere al mediului, care va fi integrată în procesul legislativ legat de propunerea Comisiei privind un sistem de clasificare unificat la nivelul UE; un raport al grupului de experți privind publicarea de informații legate de climă și lucrările tehnice legate de un standard al UE privind obligațiunile ecologice. Pe baza raportului grupului de experți tehnici, Comisia actualizează, de asemenea, orientările neobligatorii privind informațiile nefinanciare și le va publica până la jumătatea anului 2019. De asemenea, se lucrează la pregătirea terenului pentru o viitoare etichetă ecologică a UE pentru produsele financiare și la evaluarea, împreună cu Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe, a necesității de a integra durabilitatea în cadrul ratingurilor. În sfârșit, Autoritatea Bancară Europeană, Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale, precum și Comitetul european pentru risc sistemic analizează fezabilitatea integrării durabilității în cerințele prudentiale.

2.5. Piețele de capital locale

Stimularea piețelor de capital locale este un obiectiv major al uniunii piețelor de capital. De piețele de capital locale puternice beneficiază în special întreprinderile mijlocii, care sunt suficient de mari pentru a valorifica piețele de capital locale, însă care sunt prea mici pentru a atrage capital din alte țări. Apropierea geografică reduce costurile tranzacțiilor, ajută la depășirea barierelor culturale ale antreprenorilor și îi ajută pe investitori să înțeleagă activitățile economice pe care le sprijină financiar. De asemenea, aceasta sporește posibilitățile de utilizare în mod productiv a economiilor realizate la nivel local.

Dezvoltarea piețelor de capital locale necesită acțiuni complementare la nivelul statelor membre, inițiative transfrontaliere și regionale, precum și acțiuni la nivelul UE. Numeroase acțiuni sunt întreprinse la nivel național, inclusiv planuri strategice naționale de dezvoltare a pieței de capital, îmbunătățirea mediului de afaceri și sprijinul public pentru accesul la finanțare. Serviciul de sprijin pentru reforme structurale al Comisiei a oferit sprijin tehnic pentru aceste inițiative naționale. Cooperarea regională este încurajată pentru a deschide piețele și a promova legăturile transfrontaliere, a facilita cota la bursă și investițiile în străinătate, a face legătura între infrastructurile pieței și armonizarea normelor la nivel regional. La nivelul UE, instrumentele financiare oferite de Banca Europeană de Investiții contribuie la dezvoltarea piețelor de capital locale prin extinderea disponibilității produselor financiare și prin abordarea deficitului de finanțare al întreprinderilor mici și mijlocii.

3. CONCLUZII

Comisia a adoptat până în prezent măsurile la care s-a angajat la începutul mandatului și în evaluarea la jumătatea perioadei privind crearea elementelor constitutive ale uniunii piețelor de capital. Aceste măsuri legislative și nelegislative reprezintă un pas important către piețe de capital mai eficiente și mai lichide în UE, unde întreprinderile și investitorii pot avea acces la finanțarea de pe piață în condiții de egalitate, indiferent de locul în care se află fizic în cadrul pieței unice. Oferind investitorilor și societăților posibilitatea de a accesa investiții și oportunități de finanțare la nivel transfrontalier, uniunea piețelor de capital îmbunătățește partajarea riscurilor în sectorul privat, reduce riscurile în cadrul sistemului financiar și contribuie la atenuarea șocurilor economice în zona euro și în afara acesteia. Piețele de capital bine integrate consolidează piața unică, sprijină agenda pentru un comerț liber și echitabil și transformă UE într-o destinație și mai atractivă pentru investiții într-un mediu geopolitic în schimbare și din ce în ce mai complex.

Pe parcursul acestui mandat, Comisia a colaborat îndeaproape cu Parlamentul European și cu Consiliul și a înregistrat progrese considerabile cu privire la numeroase propuneri. Este important ca colegiile să își mențină angajamentul de a se asigura că întreaga legislație în curs este adoptată cât mai curând posibil. Comisia va continua să sprijine aceste eforturi. Cu toate acestea, uniunea piețelor de capital nu se poate construi doar prin legislație. Statele membre, autoritățile naționale și părțile interesate din sectorul privat joacă un rol esențial în edificarea uniunii piețelor de capital.

Deși măsurile luate de Comisie au început deja să producă efecte, va fi nevoie de timp pentru ca impactul lor deplin să fie resimțit pe teren. Cu toate acestea, este nevoie în mod clar de eforturi suplimentare pentru instituirea unei uniuni dinamice a piețelor de capital în UE. În orice caz, acțiunile viitoare vor trebui să reflecte impactul retragerii Regatului Unit din UE asupra piețelor de capital și al altor provocări economice și societale pe termen scurt sau mediu. Printre acestea se numără schimbările fundamentale – și probabil rapide – care decurg din decarbonizarea economiei și schimbările climatice, precum și evoluțiile tehnologice.

Consiliul European este invitat să își reînnoiască angajamentul față de uniunea piețelor de capital și să susțină aceste eforturi în cadrul următoarei sale agende strategice. Acest lucru este esențial pentru piața unică, pentru uniunea economică și monetară și pentru o monedă euro puternică și, în cele din urmă, pentru competitivitatea globală a UE.

**4. PREZENTARE GENERALĂ A PROGRESERILOR ÎNREGISTRATE ÎN CEEA CE PRIVEȘTE DOSARELE
LEGISLATIVE PRIVIND UNIUNEA PIEȚELOR DE CAPITAL**

DESCRIEREA MĂSURILOR	 Parlamentul European	 Consiliul Uniunii Europene
UNIUNEA PIEȚELOR DE CAPITAL		
Securitizarea	Adoptată	Adoptată
Prospectul	Adoptată	Adoptată
Fondurile europene cu capital de risc (EuVECA)	Adoptată	Adoptată
Produsul paneuropean de pensii personale (PEPP)	Acord politic	Acord politic
Obligațiunile garantate	Acord politic	Acord politic
Finanțarea participativă	Mandat de negociere	Nu s-a ajuns la un acord
Distribuția transfrontalieră a fondurilor de plasament colectiv	Acord politic	Acord politic
Reexaminarea firmelor de investiții	Acord politic	Acord politic
Restructurarea preventivă, a doua șansă și eficiența procedurilor	Acord politic	Acord politic
Promovarea piețelor de creștere pentru IMM-uri	Acord politic	Acord politic
Legislația aplicabilă efectelor față de terți ale cesiunilor de creanțe	Mandat de negociere	Nu s-a ajuns la un acord
Revizuirea autorităților europene de supraveghere, inclusiv norme consolidate privind combaterea spălării banilor	Mandat de negociere	Mandat de negociere
Regulamentul privind infrastructura pieței europene (supraveghere)	Acord politic	Acord politic
FINANȚAREA DURABILĂ		
Finanțarea durabilă: taxonomie	Nu s-a ajuns la un acord	Nu s-a ajuns la un acord
Finanțarea durabilă: publicarea de informații	Acord politic	Acord politic

Finanțarea durabilă: impact scăzut și impact pozitiv în ceea ce privește emisiile de dioxid de carbon

Acord politic

Acord politic

ALTE PROPUNERI RELEVANTE PENTRU UNIUNEA PIEȚELOR DE CAPITAL

Baza fiscală consolidată comună a societăților

Raport adoptat

Nu s-a ajuns la un acord

Regulamentul privind infrastructura pieței europene (REFIT)

Acord politic

Acord politic

Redresarea și rezoluția contrapărților centrale

Mandat de negociere

Nu s-a ajuns la un acord
