



Bruxelles, 24.9.2020
COM(2020) 590 final

**COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU,
COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL
REGIUNILOR**

O uniune a piețelor de capital pentru cetățeni și întreprinderi – un nou plan de acțiune

INTRODUCERE

În declarația sa de deschidere în fața Parlamentului European, președinta Comisiei Europene, Ursula von der Leyen, a declarat: „Să finalizăm în sfârșit uniunea piețelor de capital”. Prezentul plan de acțiune stabilește principalele măsuri necesare pentru respectarea acestui angajament.

Parlamentul European și statele membre și-au exprimat și și-au reiterat frecvent sprijinul în favoarea unei uniuni a piețelor de capital. În luna decembrie 2019, statele membre au convenit asupra unor Concluzii ale Consiliului¹ privind modalitățile de a aprofunda uniunea piețelor de capital. În raportul său din proprie inițiativă (INI)² din septembrie 2020, Parlamentul European invită Comisia și statele membre să ia măsuri decisive în vederea concretizării uniunii piețelor de capital.

Comisia a adoptat primul plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital în 2015³. De atunci, UE a înregistrat progrese semnificative în ceea ce privește instituirea componentelor de bază. Cu toate acestea, aprofundarea uniunii piețelor de capital este un proces complex, care nu va putea fi dus la bun sfârșit printr-o singură măsură. Prin urmare, nu se pot înregistra progrese decât avansând constant în toate domeniile în care mai există bariere în calea liberei circulații a capitalurilor. Mai sunt încă multe de făcut și acum este momentul să fim mai ambițioși.

Acum, mai mult ca oricând, este nevoie de sprijin politic puternic. Uniunea piețelor de capital poate accelera redresarea UE în urma pandemiei de COVID-19. Aceasta poate oferi, totodată, finanțarea necesară pentru realizarea obiectivelor Pactului verde european⁴, pentru pregătirea Europei pentru era digitală și pentru abordarea provocărilor sociale cu care se confruntă aceasta. Ca să se întâmple acest lucru, trebuie ca măsurile necesare pentru concretizarea uniunii piețelor de capital să fie susținute printr-o voință politică fermă. Instituțiile UE nu pot obține însă, ele singure, rezultatele dorite; pentru ca uniunea piețelor de capital să își atingă obiectivele, trebuie ca participanții la piață și toți europenii să fructifice oportunitățile pe care aceasta le oferă.

În noiembrie 2019, Comisia a reunit 28 de cadre de conducere din sector, experți, reprezentanți ai consumatorilor și cercetători în cadrul unui [forum la nivel înalt](#) privind uniunea piețelor de capital. În iunie 2020, forumul și-a publicat raportul final⁵, cuprinzând 17 recomandări adresate Comisiei și statelor membre pentru promovarea uniunii piețelor de capital. În urma unei solicitări de feedback pe tema acestui raport final, Comisia a primit

¹ Concluziile Consiliului privind aprofundarea uniunii piețelor de capital (5 decembrie 2019) – 14815/19.

² Raportul Parlamentului European privind „Continuarea dezvoltării uniunii piețelor de capital (UPC): un acces mai bun la finanțarea de pe piețele de capital, în special pentru IMM-uri, și o mai mare participare a investitorilor mici” 2020/2036(INI).

³ Comunicarea Comisiei Europene către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor „Plan de acțiune privind edificarea unei Uniuni a piețelor de capital”, COM(2015) 468 final.

⁴ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor „Pactul verde european”, COM(2019) 640 final.

⁵ [Raportul final al forumului la nivel înalt privind uniunea pietelor de capital - „O nouă viziune pentru pietele de capital ale Europei”](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en) https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

puncte de vedere din partea unei game largi de părți interesate. Comisia a luat în considerare răspunsurile primite la elaborarea măsurilor expuse în prezentul plan de acțiune.

I. UNIUNEA PIETELOR DE CAPITAL: DE CE ȘI DE CE ACUM

La ce se referă uniunea pietelor de capital?

Uniunea pietelor de capital reprezintă planul UE de a crea o piață unică veritabilă pentru capitaluri în întreaga UE. Scopul său este de a stimula circulația investițiilor și a economiilor la nivelul întregii Uniuni, în beneficiul cetățenilor, al investitorilor și al întreprinderilor, indiferent de locul în care se află. O piață de capital perfect funcțională și integrată va permite economiei UE să crească în mod durabil și să fie mai competitivă. O Europă mai puternică din punct de vedere economic își va servi mai bine cetățenii și va juca un rol mai important pe scena mondială.

Uniunea pietelor de capital este esențială pentru îndeplinirea tuturor obiectivelor de politică economică esențiale urmărite de UE: redresarea în urma pandemiei de COVID-19, o economie rezilientă și favorabilă incluziunii care funcționează pentru toți, tranziția către o economie digitală și durabilă și autonomia deschisă din punct de vedere strategic într-un context economic global din ce în ce mai complex. Îndeplinirea acestor obiective necesită investiții masive, care nu pot fi acoperite doar din fonduri publice și din finanțarea tradițională prin împrumuturi bancare. Sprijinul la scara necesară pentru redresarea în urma crizei și susținerea tranziției nu poate fi asigurat decât de piețe de capital funcționale, active și integrate. Uniunea pietelor de capital nu este un scop în sine, ci o politică fundamentală pentru a înregistra progrese cu privire la principalele priorități europene.

Uniunea pietelor de capital a căpătat un caracter mai urgent în urma crizei provocate de COVID-19. Sprijinul public și împrumuturile bancare au ajutat gospodăriile și întreprinderile să se mențină pe linia de plutire, prin acoperirea deficitelor de lichidități pe termen scurt cauzate de măsurile de limitare a mișcării persoanelor. Cu toate acestea, pentru a rămâne solvabile pe termen mediu și pe termen mai lung, întreprinderile au nevoie de o structură de finanțare mai stabilă. Întreprinderile din UE, în special cele mici și mijlocii, care constituie coloana vertebrală a economiei noastre, au nevoie de mai multe capitaluri proprii pentru a se redresa în urma șocului economic și pentru a deveni mai reziliente.

Edificarea uniunii pietelor de capital necesită timp. Eforturile de a crea o piață unică de capital au început odată cu Tratatul de la Roma, dar acest obiectiv nu a fost încă atins. Planul de acțiune din 2015 stabilește unele dintre măsurile necesare pentru instituirea unei uniuni a pietelor de capital, iar multe dintre acestea au fost convenite și sunt în curs de aplicare. Acest lucru nu este însă suficient. Cu privire la anumite aspecte controversate, progresele au fost lente. În multe domenii există încă bariere semnificative în calea unei uniuni funcționale a pietelor de capital, inclusiv în domeniul supravegherii, al impozitării și al legislației în materie de insolvență. Aceste bariere sunt determinate de istorie, de obiceiuri și de cultură, sunt adânc înrădăcinate și va fi nevoie de timp pentru înlăturarea lor.

Nu există o singură măsură care să asigure finalizarea uniunii pietelor de capital. **Singurul mod de a înregistra progrese este de a avansa pas cu pas în toate domeniile în care încă mai există bariere în calea liberei circulații a capitalurilor.** Acest lucru presupune angajament și hotărâre din partea tuturor părților. Întrucât edificarea uniunii pietelor de capital este un proces treptat, bazat pe realizarea unui număr mare de modificări minore, dar importante, trebuie ca viziunea globală privind uniunea pietelor de capital să nu fie pierdută din vedere.

Viziunea privind uniunea pietelor de capital

Uniunea pietelor de capital ar trebui să creeze valoare pentru toți europenii, indiferent unde locuiesc și muncesc. Ar trebui ca aceasta să le permită și oamenilor din statele membre mai mici să se bucure de avantajele care există deja în centrele financiare consacrate de dimensiuni mai mari. Întreprinderile, inclusiv cele mici și mijlocii, ar trebui să aibă acces la finanțare, iar investitorii ar trebui să poată investi în proiecte din întreaga UE. Capitalul ar trebui să fie direcționat acolo unde poate fi cel mai util și ar trebui să contribuie la acoperirea nevoilor pe termen lung ale societății, mai ales din punctul de vedere al tranziției verzi și digitale. Participanții la piață ar trebui să beneficieze de piețe competitive și transparente. Accesul la informații și infrastructură ar trebui să fie eficient și nediscriminatoriu.

Consumatorii ar trebui să aibă mai multe opțiuni în ceea ce privește economiile și investițiile lor și ar trebui să fie bine informați, inclusiv cu privire la aspectele legate de durabilitate, și protejați în mod corespunzător, indiferent unde se află. Alegerea anumitor produse și servicii financiare nu ar trebui să depindă de tradiții sau de puterea de piață, ci ar trebui să fie rezultatul unui proces de selecție concurențial. Nu ar trebui să existe bariere explicite sau implicite în calea investițiilor transfrontaliere. Obstacolele cauzate de diferențele naționale la nivelul legislației și al aplicării legislației, al impozitării și al supravegherii ar trebui diminuate și nu ar trebui să împiedice libera circulație a capitalurilor. Deciziile de investiții ar trebui să fie reglementate de un cadru de reglementare unic – același set de norme aplicabile direct și în același mod tuturor operatorilor de pe piață, indiferent de locul în care se află.

De ce uniunea pietelor de capital este și mai importantă acum?

1. Redresarea

Astăzi, principala prioritate a UE este redresarea în urma crizei economice fără precedent cauzate de pandemia de COVID-19. Comisia a propus Next Generation EU⁶ – un instrument temporar de urgență pentru redresare care să contribuie la repararea daunelor economice și sociale imediate generate de pandemia de COVID-19, să demareze redresarea și să pregătească un viitor mai bun și mai verde pentru generația următoare. În plus, instituțiile europene și statele membre au luat măsuri extraordinare și au injectat fonduri publice la o scară fără precedent pentru a face față urgenței de sănătate publică, a proteja locurile de muncă și veniturile oamenilor și a menține întreprinderile pe linia de plutire. Până în prezent, băncile au continuat, în general, să acorde împrumuturi întreprinderilor. Cu toate acestea, finanțarea acordată – deși este absolut esențială pentru redresarea pe termen scurt a Europei – nu va fi suficientă, având în vedere amploarea și durata preconizată a nevoilor de finanțare. **Finanțarea bazată pe piață va fi seva vitală care susține redresarea și creșterea viitoare pe termen lung.**

Uniunea pietelor de capital este importantă și pentru planul de redresare al UE. Comisia va avea nevoie de piețe de capital active și lichide pentru a mobiliza finanțarea necesară pentru UE. În același timp, o emisiune de asemenea proporții reprezintă o oportunitate pentru sistemul financiar al UE: aceasta poate atrage mai mulți investitori și

⁶ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor „Acum este momentul Europei: să reparăm prejudiciile aduse de criză și să pregătim viitorul pentru noua generație”, COM(2020) 456 final.

emitenți la nivel mondial către instrumente financiare exprimate în euro, promovând astfel rolul internațional al monedei euro.

Administrațiile naționale, regionale și locale vor avea nevoie, la rândul lor, de piețe active și lichide pentru a mobiliza fondurile de care au nevoie pentru a sprijini economia, pentru a investi în infrastructura publică și pentru a răspunde nevoilor sociale generate de criză.

Uniunea piețelor de capital este esențială și pentru mobilizarea de investiții private în întreprinderi și completarea sprijinului public. Aceasta oferă o varietate de alternative de finanțare, reduce dependența de o sursă unică sau de un singur furnizor de finanțare și reduce deficitul de finanțare. Întreprinderile de toate dimensiunile – și în special IMM-urile – au nevoie de surse de finanțare solide, bazate pe piață. Acest lucru era deja valabil înainte de pandemia de COVID-19, dar va fi și mai important în etapa redresării, când s-ar putea ca împrumuturile bancare să se dovedească insuficiente. COVID-19 va determina, probabil, restructurarea multor întreprinderi. Finanțarea insuficientă și inadecvată și lipsa capitalurilor proprii în cadrul structurii de finanțare slăbesc întreprinderile și vor încetini redresarea, punând Europa într-o poziție dezavantajoasă în comparație cu alte economii cu structuri de finanțare mai diversificate.

În fine, **uniunea piețelor de capital este esențială pentru consolidarea rezilienței împotriva șocurilor asimetrice viitoare** care vor afecta doar câteva state membre. Prin crearea unor baze solide pentru partajarea mai judicioasă și mai echilibrată geografic a riscurilor în sectorul privat, uniunea piețelor de capital sprijină funcționarea uniunii bancare și a uniunii economice și monetare. Finalizarea uniunii bancare va sprijini, la rândul său, o integrare mai rapidă a piețelor europene de capital.

2. Tranziția verde și transformarea digitală

Pentru a face față situațiilor de urgență legate de schimbările climatice și de biodiversitate, precum și provocărilor mai ample legate de mediu, sunt necesare investiții enorme, iar uniunea piețelor de capital poate contribui la mobilizarea și canalizarea acestor investiții. Pactul verde european este noua strategie de creștere a UE și foaia de parcurs pentru a asigura durabilitatea economiei UE. Se estimează că, în comparație cu deceniul precedent, vor fi necesare, în fiecare an, investiții suplimentare legate de energie în valoare de 350 de miliarde EUR pentru a îndeplini obiectivul de reducere a emisiilor de gaze cu efect de seră cu 55 % în 2030⁷. Planul de investiții al Pactului verde european vizează să stimuleze investițiile durabile. Fondurile publice nu vor fi însă suficiente pentru a acoperi aceste nevoi de finanțare. Este necesară o piață unică de capital eficientă pentru a mobiliza fondurile necesare și pentru a se asigura că aspectele legate de durabilitate sunt incluse cu rigurozitate în deciziile de finanțare. Comisia va prezenta o **strategie reînnoită privind finanțarea durabilă**, menită să sporească investițiile private în proiecte și activități durabile. Susținută de piețe de capital active, această strategie va sprijini acțiunile prevăzute în cadrul Pactului verde european pentru a gestiona riscurile climatice și de mediu și pentru a le integra în sistemul financiar al UE.

⁷ Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor „Stabilirea unui obiectiv mai ambițios în materie de climă pentru Europa în perspectiva anului 2030”, COM(2020) 562 final.

La rândul său, digitalizarea va necesita în continuare investiții private semnificative pentru ca economia UE să rămână competitivă la nivel mondial. Astfel cum s-a afirmat deja în strategia UE privind „conturarea viitorului digital al Europei”, întreprinderile inovatoare au nevoie de finanțare care nu poate fi pusă la dispoziție decât de piețele de capital. Acest lucru se datorează parțial faptului că aceste întreprinderi nu dispun de garanțiile reale fizice necesare pentru a obține împrumuturi bancare. Ca urmare a acestui fapt, nevoia de a aprofunda uniunea piețelor de capital devine și mai imperioasă. Exploatarea progresului tehnologic este, și ea, esențială pentru ca sectorul financiar al UE să devină mai eficient, să îmbunătățească accesul la capital și să poată deservi mai bine populația Europei, menținându-și totodată competitivitatea la nivel mondial. Comisia prezintă o **strategie privind finanțele digitale**⁸ care urmărește să valorifice potențialul finanțării digitale în ceea ce privește inovarea și concurența, atenuând, în același timp, riscurile.

Eforturile IMM-urilor de a îndeplini obiectivele tranziției verzi și digitale trebuie sprijinite. Uniunea piețelor de capital va îmbunătăți oportunitățile IMM-urilor de a avea acces la finanțare și va contribui, astfel, la îndeplinirea obiectivelor **Strategiei UE pentru IMM-uri pentru o Europă sustenabilă și digitală**⁹ din martie 2020.

Strategiile privind uniunea piețelor de capital, finanțarea durabilă, finanțele digitale și IMM-urile se consolidează reciproc. Acestea reprezintă un pachet comun de măsuri menite să consolideze economia Europei și să o facă mai competitivă și mai durabilă, dar și să deservească mai bine oamenii și întreprinderile din Europa.

3. O economie mai favorabilă incluziunii

Uniunea piețelor de capital este importantă și pentru crearea unei economii și a unei societăți mai favorabile incluziunii și mai reziliente. Pentru ca economia să funcționeze pentru oameni, este nevoie de piețe de capital integrate și de stimulente adecvate, care să promoveze investițiile în activități durabile din punct de vedere social și ecologic. Piețele active și integrate facilitează o alocare eficientă a capitalului și joacă un rol util în perioadele de schimbări la nivelul societății. Acestea sprijină creșterea economică și ocuparea forței de muncă și contribuie, astfel, la bunăstarea financiară a oamenilor.

Uniunea piețelor de capital poate contribui, de asemenea, la abordarea provocărilor generate de îmbătrânirea populației Europei. Sistemele de pensii solide, bazate pe piață au potențialul de a suplimenta pensiile publice și de a răspunde mai bine nevoilor populației în curs de îmbătrânire, cu condiția să fie concepute într-un mod cuprinzător și incluziv. Astfel, acestea ar contribui la asigurarea unui venit adecvat și durabil la bătrânețe. Cu cât sunt mai dezvoltate piețele de capital, cu atât mai ușor au acces oamenii la produse și soluții financiare care corespund nevoilor și preferințelor lor. Uniunea piețelor de capital urmărește să pună piețele de capital în serviciul oamenilor, oferindu-le atât oportunități de investiții durabile, cât și o protecție solidă a investitorilor.

⁸ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor „Strategia privind finanțele digitale pentru Europa”, COM(2020) 591 final.

⁹ Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor „O strategie pentru IMM-uri pentru o Europă sustenabilă și digitală”, COM(2020) 103 final.

Strategia de investiții de retail, pe care Comisia o va prezenta în prima jumătate a anului 2022, ar trebui să se concentreze asupra intereselor investitorilor individuali. Scopul acesteia va fi să garanteze faptul că investitorii de retail pot profita pe deplin de piețele de capital și că normele prevăzute de diferitele instrumente juridice sunt coerente. Un investitor individual ar trebui să beneficieze de: (i) protecție adecvată, (ii) sfaturi obiective și un tratament echitabil, (iii) piețe deschise, care să ofere o varietate de servicii și produse financiare competitive și eficiente din punctul de vedere al costurilor și (iv) informații transparente, comparabile și ușor de înțeles despre produse. Legislația UE ar trebui să fie orientată spre viitor și ar trebui să reflecte evoluțiile în curs din domeniul digitalizării și al durabilității, precum și nevoia tot mai mare de economii pentru pensie.

4. Competitivitatea mondială și autonomia strategică deschisă ale UE

O uniune a piețelor de capital le permite piețelor de capital mai mici să le ajungă din urmă pe cele mai mari și mai dezvoltate, iar firmelor locale să crească și să devină actori de talie mondială. Aceasta are potențialul de a face ca economia Europei să devină mai inovatoare și mai competitivă, astfel încât să poată face față cu brio concurenței la nivel mondial. Piețele mai mari și mai integrate contribuie la transformarea UE într-o piață mai mare și mai activă pentru capital în sens larg, ceea ce le aduce beneficii investitorilor de la nivel național și sporește atractivitatea pentru investitorii străini. Aceste avantaje nu se răsfrâng doar asupra firmelor mari, care sunt deja active pe piețele mondiale. Ele prezintă oportunități semnificative și pentru firmele locale mai mici care au modele de afaceri promițătoare și care pot atrage astfel investitori la nivel mondial și pot beneficia de capitalul necesar pentru a se extinde și a consolida recunoașterea mărcii lor. O piață de capital unică, de dimensiuni mari și cu adevărat integrată, sprijinită și de norme adecvate în materie de impozitare¹⁰ va fi terenul pe care firmele financiare din UE vor putea să crească și să se consolideze pentru a deveni cu adevărat competitive la nivel mondial.

O uniune a piețelor de capital este o condiție prealabilă pentru un rol internațional mai puternic al monedei euro și pentru autonomia strategică deschisă a Europei. O monedă utilizată pe scară largă în tranzacțiile internaționale presupune existența unor piețe financiare naționale de dimensiuni mari, lichide, active și dinamice, susținute de politici monetare, bugetare și de reglementare credibile și durabile. O piață de capital dinamică, integrată și activă va spori atractivitatea Europei pentru investitorii de la nivel mondial și va favoriza intrările de capital străin. Aceasta va asigura creșterea ponderii titlurilor de valoare exprimate în euro în finanțele mondiale și va întări reziliența infrastructurii pieței UE.

Brexitul are un impact semnificativ asupra uniunii piețelor de capital. Din cauza acestuia, necesitatea ca UE să dispună de piețe de capital funcționale și integrate este cu atât mai pregnantă. Piețele de capital din UE sunt formate din multiple centre financiare, care diferă ca dimensiuni și specializare. Un cadru de reglementare unic și o supraveghere eficace vor fi esențiale pentru a preveni arbitrajul de reglementare, căutarea instanței celei mai favorabile și reducerea la cel mai mic numitor comun în materie de supraveghere.

Influența exercitată de UE asupra elaborării normelor și a standardelor internaționale depinde și de dezvoltarea unor piețe interne solide. UE trebuie să își dezvolte propriile

¹⁰ În 2021, Comisia va adopta o propunere legislativă de actualizare a normelor în materie de TVA aplicabile serviciilor financiare.

infrastructuri de piață și servicii critice. Piețele bine dezvoltate reprezintă o condiție necesară pentru autonomia financiară și economică a Europei. Acest lucru este strâns legat de promovarea unui rol internațional mai puternic pentru moneda euro. În același timp, este important ca UE să rămână deschisă față de piețele financiare mondiale, astfel încât să atragă investitori și să sprijine competitivitatea globală a firmelor europene.

II. ACȚIUNI

Comisia a realizat, în linii mari, acțiunile anunțate în Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital din 2015 și în evaluarea la jumătatea perioadei din 2017¹¹. Parlamentul European și statele membre s-au pus de acord cu privire la 12 din cele 13 propuneri legislative, deși nu toate au rămas la fel de ambițioase ca în forma propusă de Comisie.

În același timp, chiar și după ce toate măsurile legislative propuse încep să se aplice, continuă și vor continua să existe o serie de bariere în calea unei piețe unice. Prin urmare, este necesar ca setul inițial de acțiuni privind uniunea piețelor de capital să fie completat cu măsuri noi, inclusiv cu măsuri care să răspundă noilor provocări apărute. Tranziția către o uniune a piețelor de capital rămâne o reformă structurală pe termen lung, la nivelul întregii UE, care presupune timp, efort, resurse și – mai presus de toate – un angajament politic de neclintit.

Prin acest nou plan de acțiune, Comisia stabilește o listă de măsuri care să îi permită să înregistreze progrese decisive în direcția finalizării uniunii piețelor de capital. Măsurile prezentate iau în considerare și se bazează pe măsurile propuse de Comisie la 24 iulie pentru a permite ca piețele de capital să funcționeze în sprijinul redresării economice.

Comisia se angajează să întreprindă **16 acțiuni** pentru a îndeplini cele trei obiective principale:

- (1) sprijinirea unei redresări economice verzi, digitale, favorabile incluziunii și reziliente prin asigurarea unei finanțări mai accesibile pentru întreprinderile europene;
- (2) transformarea UE într-un loc și mai sigur, unde cetățenii pot face economii și investi pe termen lung;
- (3) integrarea piețelor naționale de capital într-o veritabilă piață unică.

Anexa la prezentul document furnizează informații suplimentare mai tehnice cu privire la acțiunile descrise mai jos.

1. MĂSURI ÎN SPRIJINUL UNEI REDRESĂRI ECONOMICE VERZI, DIGITALE, FAVORABILE INCLUZIUNII ȘI REZILIENTE PRIN ASIGURAREA UNEI FINANȚĂRI MAI ACCESIBILE PENTRU ÎNTREPRINDERI

Amplarea redresării economice post-COVID-19 va depinde în mod crucial de disponibilitatea unei finanțări suficiente pentru întreprinderile din UE. În prezent, băncile europene sunt mai bine capitalizate decât înainte de ultima criză financiară. Mai mult,

¹¹ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor referitoare la evaluarea la jumătatea perioadei a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital, COM(2017) 292 final.

UE a propus măsuri destinate îmbunătățirii capacității lor de a canaliza fonduri către întreprinderi și gospodării. Cu toate acestea, sectorul corporativ va intra în etapa de redresare cu datorii mai ridicate și va avea nevoie de mai multe investiții în capitaluri proprii. Nivelul ridicat de economisire la nivel național și deschiderea sistemului financiar al UE față de investitorii mondiali ar trebui să contribuie la furnizarea acestei finanțări.

În ultimii ani, **finanțarea întreprinderilor prin intermediul obligațiunilor și al capitalului privat a jucat din ce în ce mai mult un rol complementar important** față de împrumuturile bancare. Acest lucru se datorează și măsurilor luate în cadrul primului plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital. Cu toate acestea, accesul la anumite forme de finanțare, precum titlurile de capital cotate public, rămâne limitat. Noile măsuri propuse în cadrul prezentului plan de acțiune vizează să faciliteze și mai mult utilizarea finanțării bazate pe piață și să ajute întreprinderile să utilizeze toate sursele de finanțare disponibile.

Pentru a spori vizibilitatea întreprinderilor pentru investitorii transfrontalieri, a asigura o integrare mai strânsă a piețelor de capital naționale și a facilita accesul acestora la finanțarea bazată pe piață, trebuie ca mediul legislativ să asigure un echilibru adecvat între comunicarea informațiilor relevante cu privire la oportunitățile de investiții către investitori, pe de o parte, și reducerea la minimum a sarcinii suportate de întreprinderi pentru raportarea acestor informații, pe de altă parte.

Comisia va aborda problema lipsei de date accesibile și comparabile despre întreprinderi pentru investitori. Accesul fragmentat la informații disparate despre întreprinderi și lipsa unor ratinguri de credit corporative descurajează investițiile transfrontaliere și mondiale și dezavantajează în special piețele de capital naționale de dimensiuni mai mici. Accesul fără sincope, la nivelul întregii UE, la date despre întreprinderi, prezentate în formate digitale comparabile, va reduce costurile de căutare a informațiilor pentru investitorii transfrontalieri și va extinde baza de investitori pentru întreprinderi. Acest lucru va contribui, totodată, la o mai bună integrare a piețelor de capital locale de dimensiuni mai mici și va sprijini redresarea. Informațiile incluse ar trebui să reflecte nevoile investitorilor și interesele unei game mai largi de utilizatori. Prin urmare, ar trebui ca acest demers să îmbunătățească, de asemenea, disponibilitatea și accesibilitatea datelor legate de durabilitate, să orienteze mai multe investiții către activități durabile și să contribuie la îndeplinirea obiectivelor Pactului verde european.

Acțiunea 1: Comisia va propune crearea unei platforme la nivelul UE (punctul unic de acces european) care să le ofere investitorilor un acces fără sincope la informații financiare și legate de durabilitate despre întreprinderi.

Cotarea publică este prea greoaie și prea costisitoare, mai ales pentru IMM-uri. Simplificarea precis orientată a normelor de cotare existente **va reduce costurile de asigurare a conformității pentru IMM-uri și va înlătura un obstacol semnificativ care le împiedică să apeleze la piețele publice.** Povara administrativă ridicată, costurile mari pe care le presupune cotarea și conformarea cu normele de cotare descurajează multe întreprinderi să intre pe piețele publice. Aceste constrângeri limitează gama de opțiuni de finanțare aflate la dispoziția întreprinderilor care doresc să se extindă și să crească. Acest lucru este cu atât mai relevant într-un context post-criză, în care mai ales întreprinderile mai mici trebuie să aibă acces neîngrădit la finanțarea prin capitaluri proprii. Pornind de la măsurile deja întreprinse în cadrul primului plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital pentru a promova în continuare piețele de creștere pentru IMM-uri, simplificarea bine calibrată a normelor

existente va permite aplicarea unui tratament mai proporțional al IMM-urilor, fără a afecta integritatea pieței și protecția investitorilor.

Acțiunea 2: Pentru a promova și a diversifica accesul la finanțare al întreprinderilor mici și inovatoare, Comisia va urmări să simplifice normele de cotare pe piețele publice.

În completarea acțiunii privind normele de cotare, Comisia va continua să lucreze la **crearea unui fond pentru ofertele publice inițiale ale IMM-urilor**, care să faciliteze mobilizarea de capital și finanțarea creșterii pentru întreprinderile mici cu creștere puternică, în special din sectoarele de importanță strategică pentru UE. Criza declanșată de COVID-19 a modificat drastic peisajul economic al UE, prin urmare, este necesară o ambiție reînnoită de a sprijini finanțarea întreprinderilor mai mici și a întreprinderilor inovatoare în curs de extindere. De aceea, nevoia de a crea urgent un fond ambițios pentru ofertele publice inițiale ale IMM-urilor este cu atât mai imperioasă.

Comisia își va continua, de asemenea, activitatea de sprijinire a dezvoltării piețelor publice locale, în special prin analizarea **modului în care indicii pieței bursiere** pot sprijini lichiditățile în capitalurile proprii ale IMM-urilor.

Trebuie **susținute** în continuare **vehiculele de investiții care canalizează finanțarea către proiecte de investiții pe termen lung**. Fondurile europene de investiții pe termen lung (ELTIF) sunt vehicule specializate care oferă astfel de finanțare pe termen lung întreprinderilor necotate, IMM-urilor cotate și proiectelor de infrastructură energetică, socială și de transport durabile, pentru a sprijini creșterea verde. Deoarece în prezent nu există decât foarte puține astfel de fonduri paneuropene, ar fi oportună revizuirea cadrului legislativ pentru a facilita răspândirea acestora. Modificările aduse cadrului legislativ și stimulentele mai mari acordate pentru utilizarea structurilor ELTIF ar promova introducerea fondurilor paneuropene de investiții pe termen lung și, în ultimă instanță, ar canaliza mai multe fonduri, inclusiv de la investitorii de retail, către economia reală a UE.

Acțiunea 3: Comisia va revizui cadrul legislativ pentru fondurile europene de investiții pe termen lung¹², cu scopul de a canaliza un volum mai mare de finanțare pe termen lung către întreprinderi și proiectele de infrastructură, în special către cele care contribuie la obiectivul de creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii.

Creșterea ponderii capitalurilor proprii în cadrul structurilor de finanțare ar trebui să le ofere întreprinderilor din UE o bază solidă din punct de vedere structural și să evite dependența excesivă de datorii, care le-ar putea cauza întreprinderilor probleme de finanțare în viitor. Nivelurile de îndatorare ale întreprinderilor erau deja ridicate înainte de criză, iar pandemia de COVID-19 a cauzat pierderi considerabile de venituri și a condus la acumularea de noi datorii. Prin urmare, întreprinderile trebuie să își îmbunătățească poziția în materie de capitaluri proprii. Capitalurile proprii sunt deosebit de importante pentru întreprinderile inovatoare cu creștere rapidă aflate la început de drum și pentru întreprinderile în curs de extindere care doresc să concureze la nivel mondial. Rolul capitalurilor proprii va trebui să ia amploare și în scopul de a promova tranziția durabilă, întrucât proiectele care urmăresc obiective durabile necesită finanțare pe termen lung. Mai mult, este necesar să se abordeze

¹² Regulamentul privind fondurile europene de investiții pe termen lung (UE) 2015/760.

tendința de a favoriza îndatorarea în cadrul sistemelor de impozitare, astfel încât să se elimine stimulentele fiscale nejustificate în favoarea finanțării prin îndatorare.

Stimularea investitorilor instituționali să realizeze mai multe investiții pe termen lung va fi esențială pentru a sprijini creșterea ponderii capitalurilor proprii în cadrul structurilor de finanțare în sectorul corporativ. Asigurătorii se numără printre cei mai mari investitori instituționali. Totuși, în ultimii cincisprezece ani aceștia s-au reorientat către active pe termen lung, iar cota lor din investițiile în economia reală și în infrastructură rămâne limitată. Participarea asigurătorilor la investițiile pe termen lung, în special în capitaluri proprii, poate fi sprijinită prin asigurarea faptului că, în cadrul prudențial, natura pe termen lung a sectorului asigurărilor este reflectată în mod corespunzător și că acest cadru atenuază impactul tulburărilor pe termen scurt de pe piață asupra solvabilității asigurătorilor. În plus, rolul băncilor ca investitori instituționali poate fi întărit și mai mult prin facilitarea investițiilor acestora și prin sporirea capacității lor de a-și valorifica bazele vaste de clienți. Băncile și firmele de investiții ar trebui să fie în măsură să investească și să „formeze piețele” (sau să sprijine lichiditățile) de titluri de capital emise de întreprinderi, fiind supuse, totodată, unui tratament prudențial adecvat.

Acțiunea 4: Comisia va urmări să elimine obstacolele în materie de reglementare care împiedică societățile de asigurare să investească pe termen lung, fără ca acest lucru să afecteze stabilitatea financiară și protecția deținătorilor de polițe de asigurare. De asemenea, Comisia va urmări să asigure un tratament prudențial adecvat al investițiilor pe termen lung în capitaluri proprii ale IMM-urilor realizate de către bănci. În plus, va analiza și posibilitățile de promovare a activităților de formare a pieței desfășurate de bănci și alte societăți financiare.

Datorită bazelor lor vaste de clienți, băncile au potențialul de a juca un rol chiar mai important în acordarea de finanțare pentru întreprinderi – dincolo de creditarea tradițională sau de participarea la capitalurile proprii. În cazul în care băncile nu au capacitatea sau disponibilitatea de a acorda credite, **acestea pot direcționa IMM-urile către furnizori alternativi de finanțare**. Actualmente, atunci când o bancă refuză să acorde un împrumut unui IMM, aceasta trebuie să explice motivul refuzului dacă IMM-ul respectiv solicită o explicație. Dacă banca ar direcționa în mod proactiv IMM-urile respinse către furnizori alternativi de finanțare, le-ar permite acestor întreprinderi să economisească o parte din costurile de căutare a unor alternative și ar sensibiliza publicul cu privire la finanțarea bazată pe piață. Aceste direcționări s-ar putea baza pe activitatea deja desfășurată în cadrul precedentului plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital pentru a ajuta băncile să îmbunătățească feedbackul pe care îl oferă atunci când resping cererile de credite din partea IMM-urilor.

Acțiunea 5: Comisia va evalua beneficiile și fezabilitatea introducerii unei cerințe ca băncile să direcționeze IMM-urile ale căror cereri de credit au fost respinse către furnizori de finanțare alternativă.

Piețele de capital pot ajuta, la rândul lor, băncile să își dezvolte capacitatea de a credita economia. Băncile pot ceda unele dintre împrumuturile lor investitorilor instituționali, prin transformarea acestora în titluri de valoare negociabile. Acest proces – cunoscut sub denumirea de securitizare – le permite băncilor să transfere riscul de credit și să elibereze capital pentru a acorda împrumuturi întreprinderilor. Securitizarea este deosebit de relevantă

În etapa de redresare, când asupra băncilor se exercită presiuni pentru a acorda credite, în special IMM-urilor, ceea ce determină o extindere a bilanțurilor bancare. Securitizarea poate mobiliza, de asemenea, fonduri pentru tranziția verde, prin intermediul securitizării verzi. Deoarece securitizarea implică crearea de instrumente financiare care grupează active individuale, aceasta le oferă investitorilor avantaje semnificative în ceea ce privește diversificarea. Întrucât piețele securitizărilor supraîncălzite și excesiv de complexe au contribuit la ultima criză financiară, această activitate trebuie reglementată în mod corespunzător. Comisia a propus recent o serie de modificări precis orientate ale normelor de securitizare care să le permită băncilor să își extindă activitatea de creditare și să își elibereze bilanțurile de expunerile neperformante. Pe această bază, noi ajustări ale normelor ar putea să transforme piețele securitizărilor din UE într-un teren mai propice pentru furnizarea de credite, menținând, totodată, stabilitatea financiară a UE.

Acțiunea 6: Pentru a extinde piața securitizărilor din UE, Comisia va revizui cadrul de reglementare actual privind securitizarea pentru a îmbunătăți furnizarea de credite bancare către întreprinderile din UE, în special către IMM-uri¹³.

2. MĂSURI PENTRU CA UE SĂ DEVINĂ UN LOC ȘI MAI SIGUR, UNDE CETĂȚENII POT FACE ECONOMII ȘI INVESTI PE TERMEN LUNG

Europa are una dintre cele mai ridicate rate de economisire individuale din lume. Cu toate acestea, **nivelul de participare a investitorilor de retail la piețele de capital rămâne foarte scăzut**, în comparație cu alte economii. Acest lucru privează întreprinderile din UE și economia UE în general de investițiile pe termen lung atât de necesare. Nivelul redus de participare nu este nici în interesul oamenilor, deoarece economiile lor generează rate ale dobânzii reale scăzute sau chiar negative. Investitorii individuali care investesc totuși pe piețele de capital din UE ar trebui să poată beneficia, în multe cazuri, de rate de rentabilitate mai mari decât este cazul acum. **În prezent, investitorii de retail nu beneficiază într-o măsură suficientă de pe urma oportunităților de investiții oferite de piețele de capital și nu își pot acoperi în mod adecvat nevoile de pensii.**

Cadrul legislativ ar trebui să asigure un rezultat echitabil al investițiilor pentru investitorii de retail, să contribuie la consolidarea încrederii în piețele de capital și să stimuleze participarea acestor investitori. O participare sporită a investitorilor de retail va permite canalizarea economiilor pe termen lung către întreprinderi, îmbunătățind accesul acestora la finanțare, accelerând redresarea economică și tranziția verde și digitală.

Pandemia și volatilitatea pieței bursiere rezultată în urma acesteia au afectat încrederea investitorilor în piețele de capital, ceea ce are un impact asupra investițiilor pe termen lung. Gospodăriile, care sunt caracterizate de aversiune la risc, au fost determinate să revină la depozitele bancare. Într-un moment în care presiunea suplimentară asupra cheltuielilor publice slăbește durabilitatea pensiilor statutare, recurgerea la fondurile de pensii private devine cu atât mai importantă.

¹³ Pe lângă consolidarea pieței securitizărilor, Comisia va continua să evalueze și posibilitatea introducerii unui instrument cu dublu recurs numit „titluri garantate europene”. Astfel cum este prevăzut în Directiva (UE) 2019/2162 a Parlamentului European și a Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind emiterea de obligațiuni garantate și supravegherea publică a obligațiunilor garantate, Comisia va prezenta un raport Parlamentului European și Consiliului până la data de 8 iulie 2024.

Există mai multe motive pentru participarea limitată a investitorilor de retail la piețele de capital. **Comparabilitatea limitată a produselor de investiții similare** care sunt reglementate de legislații diferite și fac, prin urmare, obiectul unor cerințe diferite în materie de prezentare a informațiilor îi împiedică pe investitorii individuali să facă alegeri în cunoștință de cauză în materie de investiții. În același timp, structura și caracteristicile actuale ale sistemelor de distribuție de retail sunt adesea insuficient de competitive și de eficiente din punctul de vedere al costurilor.

Alfabetizarea financiară este o condiție esențială pentru luarea unor decizii juste în legătură cu finanțele personale, însă mulți oameni încă nu îndeplinesc această condiție. Alfabetizarea financiară adecvată stă la baza capacității oamenilor de a lua decizii financiare juste, precum și a bunăstării lor financiare. De asemenea, este mai probabil ca oamenii care au cunoștințe financiare să profite de posibilitățile oferite de piețele de capital, inclusiv de investițiile durabile.

Actiunea 7: *Comisia va efectua o evaluare privind fezabilitatea elaborării unui cadru european în domeniul competențelor financiare. De asemenea, va evalua posibilitatea introducerii unei cerințe ca statele membre să promoveze măsuri de învățare care să sprijine educația financiară, în special în ceea ce privește investițiile responsabile pe termen lung.*

Alfabetizarea financiară este esențială pentru un proces decizional eficace, însă **investitorii de retail ar trebui să fie, de asemenea, protejați în mod corespunzător de complexitatea sistemului financiar**. Prin normele UE s-au instituit deja măsuri de protecție a investitorilor, inclusiv prin prezentarea de informații privind produsele financiare. Cu toate acestea, documentele elaborate în temeiul unor norme diferite sunt percepute adesea ca fiind lungi, complexe, dificil de înțeles, înșelătoare și inconsecvente; acestea nu le oferă, prin urmare, investitorilor de retail o bază bună pentru deciziile lor.

Aceste documente pot genera, de asemenea, un exces de informații pentru investitorii sofisticăți, deoarece este posibil ca aceștia să nu aibă nevoie de aceleași informații și măsuri de protecție ca investitorii fără experiență. Pentru furnizorii de servicii financiare, elaborarea acestor documente este inutil de împovărătoare. Mai mult, există preocupări legate de faptul că stimulentele plătite distribuitorilor de către producătorii de produse de investiții pot crea conflicte de interese care au un impact negativ asupra calității și obiectivității consultanților financiari, în pofida măsurilor de protecție existente.

Consultanții financiari joacă un rol esențial în calitate de gardieni ai sistemului financiar. Cu toate acestea, de la un stat membru la altul continuă să existe diferențe între consultanții financiari, în ceea ce privește calificările, cunoștințele și competențele. Pentru a reduce riscul de vânzare inadecvată, inclusiv în ceea ce privește durabilitatea, pentru a spori încrederea investitorilor individuali în consultanță și pentru a crea condiții echitabile pentru operatorii de piață care oferă consultanță în diferite state membre, ar trebui să se stabilească anumite standarde profesionale pentru consultanți sau să se îmbunătățească standardele existente.

Actiunea 8: *Comisia va evalua normele aplicabile în domeniul stimulentei și al prezentării informațiilor și, după caz, va propune modificarea cadrului juridic existent pentru a se asigura că investitorii de retail primesc sfaturi obiective, precum și informații clare și comparabile privind produsele. De asemenea, Comisia va propune modalități de reducere a excesului de informații pentru investitorii de retail cu experiență, sub rezerva unor măsuri de*

protecție adecvate. În sfârșit, Comisia va urmări să îmbunătățească nivelul calificărilor profesionale pentru consultanții din UE și va evalua fezabilitatea instituirii unei etichete paneuropene pentru consultanții financiari.

Populația UE este în curs de îmbătrânire¹⁴. Având o speranță de viață mai mare, oamenii trebuie să investească din ce în ce mai mult pe termen lung, astfel încât să obțină o rentabilitate durabilă mai mare și un venit complementar adecvat pentru perioada pensiei. Prin faptul că le oferă consumatorilor o nouă opțiune paneuropeană prin care să economisească pentru pensie, produsul paneuropean de pensii personale (PEPP) este deja un pas important în această direcție. Tablourile de bord cu indicatori privind pensiile, care vor veni în completarea instrumentelor de monitorizare existente, oferind informații mai detaliate cu privire la sistemele de pensii ocupaționale, le vor permite statelor membre să obțină o perspectivă mai cuprinzătoare asupra caracterului adecvat al sistemelor lor de pensii, încurajându-le să corecteze deficiențele și să facă schimb de bune practici. Sistemele individuale de monitorizare a pensiilor le vor oferi cetățenilor o privire de ansamblu asupra viitorului lor venit din pensie, pe baza drepturilor lor din toate sistemele de pensii la care participă sau a randamentului preconizat al produselor pe termen lung în care investesc. Oamenii ar trebui să fie încurajați să suplimenteze pensiile publice cu economii și investiții pe tot parcursul vieții, inclusiv printr-o participare mai activă la sistemele de pensii ocupaționale. Acest lucru le va permite să beneficieze de un venit din pensie mai adecvat și va face posibilă finanțarea creșterii pe termen lung a economiei reale, precum și a tranziției verzi și digitale.

Acțiunea 9: *Comisia va facilita monitorizarea caracterului adecvat al pensiilor în statele membre prin elaborarea de tablouri de bord cu indicatori privind pensiile. De asemenea, va elabora bune practici pentru instituirea unor sisteme naționale de monitorizare pentru cetățenii europeni. În sfârșit, va lansa un studiu de analiză a practicilor de afiliere automată și este posibil să analizeze și alte practici de stimulare a participării la sistemele de pensii ocupaționale, în vederea dezvoltării de bune practici pentru aceste sisteme în toate statele membre.*

3. INTEGRAREA PIETELOR NAȚIONALE DE CAPITAL ÎNTR-O VERITABILĂ PIATĂ UNICĂ

Amplerea piețelor de capital ale Europei nu se ridică la nivelul importanței economiei sale și există un potențial amplu de a accentua rolul monedei euro ca monedă internațională. Mai mult, piețele europene de capital rămân fragmentate de-a lungul frontierelor naționale. Din acest motiv, actorii de pe piețele locale mai mici nu pot beneficia de avantajele integrării, și mai ales de accesul la o bază vastă de investitori. Întrucât avantajele piețelor la scară mai largă rămân subexploatate, actorii financiari din UE sunt dezavantajați în raport cu actorii financiari de la nivel mondial. Plecarea Regatului Unit din UE implică relocarea anumitor părți ale sectorului financiar și are ca rezultat o arhitectură financiară multicentrică. Optimizarea fluxului de informații și de capital în întreaga UE este, prin urmare, esențială.

¹⁴ [A se vedea raportul Comisiei privind impactul schimbărilor demografice, 2020.](#)

Prin măsurile anunțate în prezenta secțiune, Comisia își propune să abordeze principalele obstacole rămase în calea integrării pieței. Pornind de la progresele înregistrate în cadrul planului de acțiune anterior, aceste măsuri urmăresc să elimine barierele legate de cadrele legislative sau barierele determinate de practicile naționale consacrate în timp. Acest lucru este valabil, mai ales, în domeniul impozitării, al insolvenței nebancale și al dreptului societăților comerciale. În aceste domenii, Comisia propune acțiuni precis orientate, axate pe cele mai importante bariere care determină fragmentarea pieței și descurajează investițiile transfrontaliere.

Impozitarea poate reprezenta un obstacol semnificativ în calea investițiilor transfrontaliere. Cu toate acestea, **diminuarea presiunii fiscale în cazul investițiilor transfrontaliere** nu presupune neapărat armonizarea codurilor fiscale sau a ratelor de impozitare. O presiune fiscală semnificativă este cauzată, în cazurile de investiții transfrontaliere, de procedurile de rambursare divergente, greoaie, îndelungate și predispuse la fraudă pentru impozitele reținute la sursă. Aceste proceduri antrenează costuri considerabile, care descurajează investițiile transfrontaliere în cazul în care impozitele pe randamentul investițiilor trebuie plătite atât în statele membre în care este efectuată investiția, cât și în cel al investitorului, urmând să fie rambursate ulterior, după un proces îndelungat și costisitor. Sistemul existent al OCDE pentru „reducerea impozitelor pe baza convențiilor și consolidarea respectării obligațiilor” (TRACE)¹⁵ și alte inițiative ale UE în acest domeniu, precum codul de conduită privind impozitul reținut la sursă, oferă deja sugestii cu privire la modul în care ar putea fi conceput un mecanism care ar permite o rambursare mai ușoară și mai rapidă a impozitelor.

Acțiunea 10: Pentru a reduce costurile suportate de investitorii transfrontalieri și a preveni fraudă fiscală, Comisia va propune un sistem comun, standardizat, aplicabil la nivelul întregii UE pentru reducerea impozitului reținut la sursă.

Divergența frapantă dintre regimurile naționale de insolvență reprezintă o barieră structurală de lungă durată în calea investițiilor transfrontaliere. Din cauza regimurilor naționale divergente și uneori ineficiente, este dificil pentru investitorii transfrontalieri să anticipeze durata și rezultatul procedurilor de recuperare a valorii în cazurile de faliment, ceea ce îngreunează evaluarea adecvată a riscurilor, în special în cazul instrumentelor de datorie. Armonizarea anumitor domenii precis delimitate ale normelor naționale în materie de insolvență sau convergența acestora ar putea spori securitatea juridică. Mai mult, monitorizarea periodică a eficienței regimurilor naționale de insolvență le-ar permite statelor membre să își evalueze regimurile de insolvență în comparație cu cele din alte state membre și ar încuraja statele membre ale căror regimuri au performanțe slabe să le reformeze. Rezultatele monitorizării ar putea contribui, de asemenea, la procesul semestrului european.

Acțiunea 11: Pentru ca rezultatele procedurilor de insolvență să devină mai previzibile, Comisia va prezenta o inițiativă legislativă sau nelegislativă pentru armonizarea minimă sau pentru o convergență sporită în domenii precis delimitate ale legislației privind insolvența nebancale. În plus, împreună cu Autoritatea Bancară Europeană, Comisia va analiza posibilitățile de îmbunătățire a raportării datelor pentru a permite o evaluare periodică a eficacității regimurilor naționale de executare silită a creditelor.

¹⁵ <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

Europenii, în special tinerii, doresc din ce în ce mai mult să aibă un cuvânt de spus în modul în care sunt conduse întreprinderile, mai ales în ceea ce privește chestiunile legate de durabilitate. Prin urmare, trebuie ca implicarea acționarilor să fie încurajată în continuare prin facilitarea exercitării drepturilor de vot pentru toți investitorii și prin eficientizarea operațiunilor corporative, în special într-un context transfrontalier. Din cauza diferențelor dintre legislațiile naționale din domeniul societăților comerciale, numeroși investitori transfrontalieri – în special de mai mică anvergură – se află în imposibilitatea de a-și exercita drepturile de vot. Gestionarea proceselor complexe și divergente legate de operațiunile corporative, de exemplu organizarea adunărilor generale ale întreprinderilor sau transmiterea de informații între emitenți și investitori, este inutil de dificilă și costisitoare. Modificările legislative precis orientate, combinate cu utilizarea noilor tehnologii digitale ar trebui să amelioreze această situație.

Acțiunea 12: Pentru a facilita implicarea transfrontalieră a investitorilor, Comisia va analiza introducerea unei definiții la nivelul UE a termenului „acționar”, precum și clarificarea și armonizarea în continuare a normelor care reglementează interacțiunea dintre investitori, intermediari și emitenți. Comisia va examina, de asemenea, eventualele bariere naționale în calea utilizării noilor tehnologii digitale în acest domeniu.

Peisajul european post-tranzacționare continuă să fie fragmentat de-a lungul frontierelor naționale, afectând investițiile transfrontaliere. Modificările aduse normelor în temeiul cărora depozitarea centrală de titluri de valoare (CSD) pot furniza servicii de decontare transfrontaliere și funcționarea pașaportului transfrontalier pentru CSD-uri ar putea contribui la dezvoltarea în UE a unui peisaj post-tranzacționare mai bine integrat. Intensificarea ulterioară a concurenței dintre furnizorii de servicii de decontare ar diminua costurile suportate de investitori și de întreprinderi în cadrul tranzacțiilor transfrontaliere și ar consolida investițiile transfrontaliere.

Acțiunea 13: Comisia va lua în considerare modificarea normelor pentru a îmbunătăți furnizarea la nivel transfrontalier a serviciilor de decontare în UE.

O piață unică veritabilă nu poate exista fără o viziune mai integrată asupra activității de tranzacționare din UE. Un sistem centralizat de raportare va furniza date consolidate privind prețurile și volumul titlurilor de valoare tranzacționate în UE, îmbunătățind astfel transparența globală a prețurilor în cadrul tuturor locurilor de tranzacționare. Un astfel de sistem ar intensifica, totodată, concurența dintre locurile de tranzacționare. Împreună cu punctul unic de acces la informațiile despre întreprinderi (acțiunea 1), acesta le-ar oferi investitorilor acces la informații mult îmbunătățite, la nivel paneuropean.

Acțiunea 14: Comisia va propune crearea unui sistem centralizat de raportare post-tranzacționare eficace și cuprinzător pentru instrumentele de capitaluri proprii și instrumentele financiare asimilabile acestora.

Încrederea investitorilor în normele de protecție a investițiilor lor transfrontaliere, precum și în aplicarea efectivă a acestor norme este esențială pentru a-i încuraja să investească într-un alt stat membru. Dezbaterile suscitată de încetarea tratatelor bilaterale

de investiții între statele membre ale UE¹⁶ a demonstrat importanța revizuirii sistemului de protecție și facilitare a investițiilor în interiorul UE. Atunci când investitorii transfrontalieri exercită una dintre libertățile fundamentale garantate de dreptul UE, aceștia beneficiază de protecția oferită de dreptul UE, inclusiv de Carta drepturilor fundamentale a UE. Îmbunătățirea, modernizarea și armonizarea pe cât posibil a normelor care contribuie la protecția investițiilor transfrontaliere reprezintă o condiție indispensabilă pentru a încuraja în continuare investițiile transfrontaliere în interiorul UE. O protecție mai consecventă a investițiilor față de măsurile luate de state va sprijini fluxul liber al investițiilor în întreaga Europă și va contribui la finanțarea redresării, în special în țările cele mai afectate de criză, în care nevoile de investiții sunt, prin urmare, cele mai ridicate. Îmbunătățirea mecanismelor de soluționare a litigiilor la nivel național și la nivelul UE și alte măsuri, de exemplu, colectarea de informații cu privire la drepturile legale ale investitorilor, vor facilita și mai mult investițiile transfrontaliere.

Acțiunea 15: *Comisia va propune consolidarea cadrului de protecție și de facilitare a investițiilor din UE.*

Este nevoie de o **supraveghere cu adevărat integrată și convergentă** pentru a asigura condiții de concurență echitabile pentru toți actorii de pe piață. Aceasta **reprezintă o condiție esențială pentru o uniune a piețelor de capital care să funcționeze bine**. Într-un context post-Brexit, caracterizat prin existența mai multor centre financiare în întreaga UE, acest lucru va fi deosebit de relevant. Trecerea treptată la o supraveghere mai integrată a piețelor de capital va fi indispensabilă. Pe o piață unică, impactul unui eșec în materie de supraveghere la nivel național depășește cu mult granițele unui singur stat membru. Atât autoritățile de supraveghere naționale, cât și cele europene trebuie să dispună de instrumentele, aptitudinile și competențele adecvate pentru a supraveghea lanțuri valorice și structuri de grup complexe, precum și pentru a investiga eventualele cazuri de fraudă sau abuz, în special în ceea ce privește societățile cotate și responsabilitățile auditorilor. Tranziția către o supraveghere mai convergentă și mai bine integrată la nivelul UE ar trebui să înceapă prin depunerea de eforturi în vederea asigurării unui **cadru unic de reglementare** îmbunătățit pentru piețele de capital – un set unic de norme aplicabile direct în întreaga UE – și să continue apoi prin analizarea unor modalități de a garanta faptul că autoritățile naționale și ESMA cooperează pentru a se asigura că supravegherea la nivel național ține seama și de dimensiunea europeană a pieței.

Acțiunea 16: *Comisia va depune eforturi pentru a asigura un cadru unic de reglementare îmbunătățit pentru piețele de capital, prin evaluarea necesității de armonizare suplimentară a normelor UE și monitorizarea progreselor în direcția convergenței în materie de supraveghere. Comisia va face bilanțul rezultatelor obținute în T4 2021 și va lua în considerare posibilitatea de a propune măsuri privind consolidarea coordonării în materie de supraveghere sau a supravegherii directe de către autoritățile europene de supraveghere.*

De asemenea, Comisia va evalua cu atenție implicațiile cazului Wirecard în ceea ce privește reglementarea și supravegherea piețelor de capital din UE și va lua măsuri pentru a remedia eventualele deficiențe identificate ale cadrului juridic al UE.

¹⁶https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

CONCLUZII

Instituirea uniunii piețelor de capital este esențială pentru sprijinirea unei redresări economice reziliente și favorabile incluziunii, precum și a tranziției verzi și digitale. Aceasta reprezintă un proiect pe termen lung, care necesită eforturi continue și susținute. Pentru a înregistra progrese cu privire la uniunea piețelor de capital, trebuie depășite obstacolele pe care le prezintă diferențele naționale, obiceiurile adânc înrădăcinate și tradițiile juridice. Uniunea piețelor de capital nu poate fi construită dintr-o mișcare. De aceea, prezentul plan de acțiune nu stabilește o singură prioritate, ci identifică o serie de chestiuni urgente și de provocări structurale.

UE a înregistrat progrese semnificative în ceea ce privește punerea în aplicare a primului plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital: cele mai multe propuneri legislative au fost convenite, iar măsurile fără caracter legislativ au fost finalizate. Beneficiile aduse de aceste măsuri pe teren nu sunt încă pe deplin măsurabile, dar bazele au fost puse. **Măsurile anunțate în prezentul plan de acțiune vor continua să transforme sistemul financiar al UE și vor contribui la abordarea provocărilor politice și economice viitoare.** La nivel individual, fiecare acțiune reprezintă încă o piesă din puzzle: un pas înainte în domeniile în care progresele au fost lente sau în care sunt necesare eforturi suplimentare pentru realizarea uniunii piețelor de capital. Luate împreună, acestea aduc UE mai aproape de viziunea privind uniunea piețelor de capital: o piață de capital unică în întreaga UE, care să funcționeze pentru toți europenii, indiferent unde locuiesc și muncesc.

Pentru ca această viziune să devină realitate, este nevoie de sprijin din partea Parlamentului European și a statelor membre la cel mai înalt nivel, precum și din partea experților tehnici din administrația publică. Este nevoie, de asemenea, ca participanții la piață să utilizeze măsurile în mod corespunzător. UE poate oferi instrumente și poate asigura condiții favorabile, dar sarcina de a le pune în aplicare pe teren le revine în primul rând autorităților naționale, iar sarcina de a lua inițiativa, de a valorifica oportunitățile de afaceri și de a inova le revine actorilor privați.

Comisia va începe să lucreze la acțiunile anunțate în prezentul plan de acțiune prin lansarea, în scurt timp, a unor consultări publice privind cadrul legislativ pentru fondurile europene de investiții pe termen lung și insolvența nebancaară.

În cadrul eforturilor sale viitoare cu privire la acțiunile prezentate, Comisia va acționa în deplină conformitate cu normele privind o mai bună legiferare și cu obiectivul de simplificare („principiul numărului constant”) și va menține un caracter incluziv al discuțiilor, oferind suficient spațiu pentru ca toate vocile să fie auzite. Comisia urmărește, de asemenea, să analizeze modificările legislative în contextul nevoilor economice, politice și societale, și nu în mod izolat. În fine, acum, când calea către uniunea piețelor de capital a fost ferm trasată și se așteaptă ca impactul primului plan de acțiune să fie reflectat de date, Comisia își va completa raportarea periodică privind progresele înregistrate în ceea ce privește măsurile legislative prin monitorizarea modului în care evoluează piețele de capital din UE, pe baza unui set de indicatori cu orientare precisă.