



Bruxelles, 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Propunere de

DIRECTIVĂ A PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI
de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare

(Text cu relevanță pentru SEE)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL PROPUNERII

• Motivele și obiectivele propunerii

Comisia a adoptat astăzi un pachet de măsuri prin care se urmărește aprofundarea uniunii piețelor de capital, precum și comunicarea intitulată „Finalizarea uniunii piețelor de capital până în 2019 – este timpul să accelerăm ritmul”. Pachetul include prezenta propunere, precum și o propunere de creare a unui cadru de referință la nivelul UE privind obligațiunile garantate, o propunere de facilitare a distribuirii transfrontaliere a fondurilor de investiții, o propunere privind legea aplicabilă efectelor față de terți ale cesiunilor de creanțe și o comunicare privind legea aplicabilă efectelor patrimoniale ale tranzacțiilor transfrontaliere cu titluri de valoare.

Prezenta inițiativă este legată de una dintre măsurile care se înscriu în prioritatea Comisiei de instituire a unei uniuni a piețelor de capital (CMU), măsură care urmărește să ofere un acces mai larg la finanțare întreprinderilor inovatoare, întreprinderilor nou-înființate și altor societăți necotate la bursă.

Din cauza asimetriilor structurale ale informațiilor, persistă în prezent dificultățile legate de accesul la finanțare întâmpinate de aceste întreprinderi, în special atunci când evoluează de la faza de pornire la faza de expansiune. În numeroase cazuri, dependența excesivă de împrumuturile bancare fără garanții și pe termen scurt este prea costisitoare pentru întreprinderile nou-înființate și, la un nivel mai general, pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri). În plus, criza financiară din 2008 a avut consecințe negative deosebit de grave asupra volumului creditelor bancare disponibile pentru întreprinderile nou-înființate și pentru IMM-uri. Lipsa fondurilor a devenit astfel una dintre cauzele importante ale falimentelor întreprinderilor nou-înființate.

Având în vedere aceste disfuncționalități ale pieței, finanțarea participativă a evoluat, devenind o formă recunoscută de externalizare spre public și de finanțare alternativă. De obicei, modelul finanțării participative asociază proprietarii de proiecte, care propun proiectele de finanțat, investitorii, care sprijină proiectele propuse finanțându-le, și, respectiv, platforma de moderare, care reunește toți acești participanți pentru a asigura finanțarea și lansarea proiectelor în cauză. Platformele de finanțare participativă sunt din ce în ce mai utilizate de întreprinderile mici și de întreprinderile aflate la început de drum ca instrument de finanțare a diferitelor lor activități.

Ca răspuns la aceste evoluții, unele state membre au introdus deja regimuri naționale specifice privind finanțarea participativă. Cu toate acestea, statele membre își adaptează cadrele de reglementare în funcție de caracteristicile și nevoile piețelor și investitorilor locali, ceea ce duce la apariția unor diferențe în ceea ce privește modul în care sunt elaborate și puse în aplicare normele privind condițiile de funcționare a platformelor de finanțare participativă, activitățile permise și cerințele de autorizare a acestor platforme. Din cauza diferențelor dintre abordări în materie de reglementări, modelele de afaceri ale acestor platforme nu pot beneficia cu ușurință de procedura de pașaport în întreaga Uniune. Lipsa unui cadru UE adecvat pentru activitatea de finanțare participativă creează incertitudine și conduce la un nivel ridicat al costurilor de asigurare a conformității pentru aceste platforme, într-un context transfrontalier. Drept urmare, furnizorii de servicii de finanțare participativă se confruntă cu dificultăți în extinderea activităților desfășurate, iar fluxurile transfrontaliere rămân limitate.

Parlamentul European și Consiliul au adoptat Regulamentul (UE) XXX/XXX privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă¹, care urmărește, printre altele, să stabilească cerințe proporționale pentru furnizarea de servicii de finanțare participativă și să faciliteze furnizarea acestora la nivel transfrontalier, asigurând totodată gestionarea riscurilor operaționale și un nivel ridicat de transparență și de protecție a investitorilor. Regulamentul (UE) XXX/XXXX [Regulamentul privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă] prevede cerințe de autorizare și supraveghere uniforme, proporționale și direct aplicabile și crearea unui ghiseu unic de supraveghere.

În plus, având în vedere necesitatea asigurării unei delimitări clare între servicii pentru a permite gestionarea conflictelor de interese și pentru a asigura o supraveghere eficace, o persoană autorizată ca furnizor de servicii de finanțare participativă în temeiul Regulamentului (UE) XXX/XXXX [Regulamentul privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă] nu ar trebui să fie autorizată în temeiul Directivei 2014/65/UE și invers.

Din motive de securitate juridică și pentru a evita ca cerințele care decurg din Directiva 2014/65/UE să se aplice furnizării de servicii de finanțare participativă, este necesar să se menționeze în mod explicit că Directiva 2014/65/UE nu se aplică persoanelor autorizate ca furnizori de servicii de finanțare participativă, astfel cum sunt definiți în Regulamentul (UE) XXX/XXX,

În acest scop, prezenta propunere exclude furnizorii de servicii de finanțare participativă de la obligațiile prevăzute de Directiva 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare.

- **Coerența cu dispozițiile deja existente în domeniul de politică vizat**

Furnizarea de servicii de finanțare participativă la nivelul Uniunii este reglementată prin Regulamentul (UE) XXXX/XX privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă, iar prezenta propunere vine în completarea regulamentului respectiv.

- **Coerența cu alte politici ale Uniunii**

Propunerea este coerentă și complementară cu Regulamentul (UE) XXXX/XX privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă din Uniunea Europeană, care urmărește să ofere un acces mai larg la finanțare întreprinderilor inovatoare, întreprinderilor nou-înființate și altor societăți necotate la bursă, în conformitate cu prioritatea Comisiei de instituire a unei uniuni a piețelor de capital. Oferindu-le furnizorilor de servicii de finanțare participativă un cadru juridic mai propice, regulamentul respectiv, completat prin prezenta propunere, urmărește să ajute întreprinderile nou-înființate și IMM-urile să capete acces la surse alternative de capital, în consonanță cu alte inițiative întreprinse pentru a facilita accesul la finanțare al acestor entități, cum ar fi cadrul de reglementare a fondurilor europene cu capital de risc.

De asemenea, inițiativa face parte din planul de acțiune în domeniul tehnologiilor financiare (FinTech), elaborat de Comisia Europeană pentru a contribui la o mai bună înțelegere a tehnologiei și pentru a permite ca tehnologia să susțină sectorul serviciilor financiare. În practică, acest sector este cel mai mare utilizator de tehnologii digitale și un element motor esențial în transformarea digitală a societății noastre. Aceste noi tehnologii sunt pe cale să schimbe modul în care consumatorii și întreprinderile acced la servicii, îmbunătățind totodată capacitatea de a înțelege și a măsura riscurile. În domeniul FinTech, Comisia intenționează să opteze pentru o abordare axată într-o mai mare măsură pe inovare, facilitând un mediu de

¹ Regulamentul (UE) nr. XXXX/XXXX al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă, (JO L [...], [...], p. [...]).

reglementare care să permită lansarea de servicii, produse și soluții financiare inovatoare în întreaga UE, într-un mediu stabil din punct de vedere financiar și sigur atât pentru investitori, cât și pentru întreprinderi.

2. TEMEI JURIDIC, SUBSIDIARITATE ȘI PROPORȚIONALITATE

• Temei juridic

Temeiul juridic al prezentei propuneri este articolul 53 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (TFUE), care permite adoptarea de măsuri de apropiere a dispozițiilor naționale privind accesul la activitate al firmelor de investiții, piețelor reglementate și furnizorilor de servicii de date.

• Subsidiaritate

În temeiul articolului 4 din TFUE, acțiunile UE pentru finalizarea pieței interne trebuie să fie evaluate din perspectiva principiului subsidiarității prevăzut la articolul 5 alineatul (3) din Tratatul privind Uniunea Europeană (TUE). Trebuie să se evalueze dacă obiectivele propunerii nu ar putea fi atinse de către statele membre în cadrul sistemelor lor juridice naționale și, având în vedere amploarea și efectele acțiunilor, dacă acestea sunt realizate mai bine la nivelul UE.

Date fiind abordările variabile aplicate de statele membre ale Uniunii și modalitățile diferite în care acestea interpretează activitățile de finanțare participativă, furnizorii de servicii de finanțare participativă întâmpină greutăți în încercarea de a-și presta serviciile în întreaga UE prin intermediul procedurii de pașaport. Monitorizând piața începând din 2013, serviciile Comisiei au constatat divergența crescândă și agravarea tot mai accentuată a problemelor care justifică o intervenție la nivelul UE. Mai mult decât atât, până în prezent nu au fost depuse eforturi de coordonare între statele membre în ceea ce privește normele în materie de servicii de creditare prestate de instituții care nu atrag depozite, iar aplicarea normelor MiFID în cazul platformelor de finanțare participativă bazată pe investiții nu a devenit suficient de uniformă astfel încât să permită desfășurarea unor activități transfrontaliere. Măsurile suplimentare luate de statele membre nu pot remedia decât propriile lor piețe interne, nefiind suficiente pentru a reduce impactul negativ asupra funcționării pieței unice.

Prin urmare, obiectivul ce constă în a le asigura întreprinderilor inovatoare, întreprinderilor nou-înființate și altor societăți necotate la bursă un acces mai ușor la finanțarea pentru fazele de constituire și de începere a activității, precum și în a crea un mediu de reglementare clar, uniform și transparent pentru investitorii care doresc să sprijine aceste proiecte nu poate fi atins prin acțiunea individuală a statelor membre.

• Proporționalitate

În temeiul principiului proporționalității, conținutul și forma acțiunii Uniunii nu trebuie să depășească ceea ce este necesar pentru realizarea obiectivelor tratatelor.

Finanțarea participativă se referă la micile activități de atragere de capital pentru întreprinderi nou-înființate sau pentru întreprinderi de mici dimensiuni cu creștere rapidă. Cu toate acestea, în unele state membre, furnizorii acestor servicii ar putea fi obligați să aplice legislația sectorială existentă, precum MiFID II și MiFIR. Normele respective s-ar putea dovedi disproporționate în raport cu aceste mici activități. Pe deasupra, este posibil ca aceste norme să nu fie adecvate scopului urmărit. Finanțarea participativă înglobează numeroase modele diferite de afaceri, existând riscul ca nu toate aceste modele să fie abordate, ceea ce ar putea produce efecte de propagare imprevizibile în materie de reglementare. Drept urmare, s-ar

putea să nu fie posibil să se acopere, într-un mod proporțional, un număr tot mai mare de platforme care combină modele de afaceri diferite, ce pot cuprinde activități de creditare și de investiții, dar presupun și utilizarea unor noi instrumente cu caracteristici nedefinite.

Din aceste motive, dacă sunt excluși de la obligațiile prevăzute de MiFID și dacă, ulterior, li se va aplica exclusiv Regulamentul (UE) XXXX/XX, furnizorii de servicii de finanțare participativă vor beneficia de un mediu de reglementare mai proporțional.

În plus, în modul acesta s-ar obține o reducere relativ rapidă și semnificativă a costurilor de intrare pe piață (costurile de reglementare și de supraveghere) pentru platformele de finanțare participativă care desfășoară (sau care intenționează să desfășoare) activități transfrontaliere, deoarece platformele în cauză nu ar avea nevoie să fie autorizate decât o singură dată și ar profita de reducerea incertitudinii în materie de reglementare.

- **Alegerea instrumentului**

Articolul 53 alineatul (1) din TFUE permite adoptarea de acte sub forma unei directive sau a unui regulament. Modalitatea cea mai directă și mai coerentă din punct de vedere juridic de modificare a domeniului de aplicare al Directivei 2014/65/UE constă în adoptarea unei directive a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2014/65/UE.

3. EVALUAREA IMPACTULUI

- **Evaluarea impactului**

Principalul impact economic și social este examinat în detaliu în evaluarea impactului care însoțește Propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă.

- **Adecvarea reglementărilor și simplificarea**

Nu se aplică.

- **Drepturile fundamentale**

Prezenta inițiativă nu are niciun impact relevant asupra drepturilor fundamentale.

4. IMPLICAȚII BUGETARE

Prezenta propunere nu are implicații asupra bugetului Uniunii.

5. ALTE ELEMENTE

- **Planuri de punere în aplicare și mecanisme de monitorizare, de evaluare și de raportare**

Nu se aplică.

- **Explicații detaliate cu privire la dispozițiile specifice ale propunerii**

Articolul 1 este singura dispoziție materială a propunerii. Acesta modifică domeniul de aplicare al Directivei 2014/65/UE prin adăugarea furnizorilor de servicii de finanțare participativă autorizați în temeiul Regulamentului (UE) XXX/XXXX [Regulamentul privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă] la lista entităților exceptate cărora nu li se aplică Directiva 2014/65/UE. Articolul 2 prevede că statele membre au obligația de a

asigura transpunerea dispozițiilor directivei. Articolul 3 stabilește data intrării în vigoare a Directivei 2004/65/UE modificate.

Propunere de

DIRECTIVĂ A PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI

de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 53 alineatul (1),

având în vedere propunerea Comisiei Europene,

după transmiterea proiectului de act legislativ către parlamentele naționale,

având în vedere avizul Băncii Centrale Europene²,

având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European³,

hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară,

întrucât:

- (1) Finanțarea participativă oferă întreprinderilor un acces alternativ la finanțare, contribuind astfel la îndeplinirea obiectivelor uniunii piețelor de capital (UPC).
- (2) În temeiul Regulamentului (UE) XXX/XXX al Parlamentului European și al Consiliului⁴, persoanele juridice pot opta să solicite Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe acordarea unei autorizații de furnizor de servicii de finanțare participativă.
- (3) Regulamentul (UE) XXX/XXXX (Regulamentul privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă) prevede cerințe uniforme, proporționale și direct aplicabile de autorizare și de supraveghere a furnizorilor de servicii de finanțare participativă și centralizează supravegherea acestor furnizori de servicii de finanțare participativă de către Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe.
- (4) Pentru a oferi securitate juridică în ceea ce privește persoanele și activitățile care intră în domeniul de aplicare al Regulamentului (UE) XXX/XXXX și, respectiv, în cel al Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului⁵ și pentru a evita situația în care aceeași activitate este condiționată de obținerea mai multor autorizații diferite în Uniune, persoanele juridice autorizate în calitate de furnizori de servicii de finanțare participativă în temeiul Regulamentului (UE) XXX/XXXX (Regulamentul

² JO C [...], [...], p. [...].

³ JO C [...], [...], p. [...].

⁴ Regulamentul (UE) XXX/XXX al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă (JO L [...], [...], p. [...]).

⁵ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă) ar trebui să fie excluse din domeniul de aplicare al Directivei 2014/65/UE.

- (5) Dat fiind că modificarea prevăzută în prezenta directivă este direct legată de Regulamentul (UE) XXX/XXXX [Regulamentul privind serviciile de finanțare participativă în Uniunea Europeană], data de la care statele membre trebuie să aplice măsurile naționale de transpunere a acestei modificări ar trebui să fie amânată, astfel încât să coincidă cu data intrării în aplicare prevăzută în regulamentul respectiv,

ADOPTĂ PREZENTA DIRECTIVĂ:

Articolul 1

La articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE, se adaugă următoarea literă (p):

„(p) furnizorii de servicii de finanțare participativă, astfel cum sunt definiți la articolul 3 alineatul (1) litera (c) din Regulamentul (UE) XXX/XXX al Parlamentului European și al Consiliului*.

* Regulamentul (UE) XXX/XXX al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă (JO L [...], [...], p. [...]).”.

Articolul 2

1. Statele membre adoptă și publică, până la [Oficiul pentru Publicații: 6 luni de la intrarea în vigoare a Regulamentului privind finanțarea participativă], actele cu putere de lege și actele administrative necesare pentru a se conforma prezentei directive.

Statele membre aplică măsurile respective cu începere de la [Oficiul pentru Publicații: data intrării în aplicare a Regulamentului privind finanțarea participativă].

2. Comisiei și ESMA le sunt comunicate de către statele membre textele principalelor dispoziții de drept intern pe care le adoptă în domeniul reglementat de prezenta directivă.

Articolul 3

Prezenta directivă intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Articolul 4

Prezenta directivă se adresează statelor membre.

Adoptată la Bruxelles,

Pentru Parlamentul European
Președintele

Pentru Consiliu
Președintele