IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 18.2.2015
COM(2015) 63 final

# GREEN PAPER

## Nibnu Unjoni tas-Swieq Kapitali

{SWD(2015) 13 final}

MT MT

**Daħla**

Il-prijorità tal-Kummissjoni — il-prijorità tal-Ewropa — hija l-impjiegi u t-tkabbir. Biex l-Ewropa terġa' tikber, l-isfida tagħna hi li nilliberaw l-investiment fil-kumpaniji u l-infrastruttura Ewropej. Il-pakkett ta' investiment ta' EUR 315 biljun se jgħin biex nagħtu bidu għal dan il-proċess. Iżda biex insaħħu l-investiment fit-tul, jeħtieġ li nibnu suq uniku veru għall-kapital — Unjoni tas-Swieq Kapitali għat-28 Stat Membru kollha tal-Unjoni.

Meta mqabbla ma' partijiet oħra tad-dinja, in-negozji Ewropej għadhom jiddependu ħafna fuq il-banek għal finanzjament u relattivament inqas fuq is-swieq kapitali. Swieq kapitali aktar b'saħħithom ikunu jistgħu jikkumplimentaw il-banek bħala sors ta' finanzjament, u:

- jiftħu t-triq għal aktar investiment għall-kumpaniji kollha, speċjalment l-SMEs, u għal proġetti ta' infrastruttura;

- jattiraw aktar investiment lejn l-UE mill-bqija tad-dinja; kif ukoll

- jagħmlu s-sistema finanzjarja aktar stabbli billi jiftħu firxa usa' ta' sorsi ta' finanzjament.

Essenzjalment, il-kompitu tagħna huwa li nsibu modi kif nikkollegaw lill-investituri u l-faddala mat-tkabbir. Ma hemm l-ebda miżura li weħidha twassal għal Unjoni ta' Swieq Kapitali. Minflok se jkun hemm firxa ta' passi, xi wħud individwalment modesti, iżda li l-impatt tagħhom se jkun sinifikanti b'mod kumulattiv. Jeħtieġ li nidentifikaw u nneħħu l-ostakli li jinsabu bejn il-flus tal-investituri u l-opportunitajiet ta' investiment, u li negħlbu l-ostakli li jipprevjenu n-negozji milli jilħqu lill-investituri. Irridu nagħmlu wkoll is-sistema tagħna biex niddirezzjonaw dawk il-fondi — il-katina ta' investiment — kemm jista' jkun effiċjenti, kemm fil-livell nazzjonali kif ukoll f'dak transfruntier.

Għaliex huwa siewi li ngħamlu dan? Xi ftit eżempji juru l-benefiċċji potenzjali. B'paragun, il-kumpaniji ta' daqs medju, li huma l-muturi ta' tkabbir f'ħafna pajjiżi, jirċievu ħames darbiet aktar finanzjament mis-swieq tal-kapital fl-Istati Uniti milli fl-UE. Li kieku s-swieq ta' kapital ta' riskju tagħna kienu daqstant profondi, sa EUR 90 biljun ta' fondi kienu jkunu disponibbli għall-kumpaniji finanzjarji bejn l-2008 u l-2013. Li kieku t-titolizzazzjonijiet tal-SMEs setgħu jiġu rritornati — b'mod sikur — anki għal nofs il-livelli li kienu fl-2007 meta mqabbla mal-lum, dan jista' jkun ekwivalenti għal madwar EUR 20 biljun ta' finanzjament addizzjonali.

Huwa veru li ħafna mill-kwistjonijiet involuti — liġijiet ta' insolvenza u titoli, trattamenti ta' taxxa — kienu diskussi għal ħafna snin. Il-ħtieġa li jsir progress hija, madankollu, urġenti iżjed minn qatt qabel. Filwaqt li dan se jkun proġett fit-tul, li jeħtieġ sforz sostnut fuq diversi snin, dan ma għandux iwaqqafna milli nagħmlu progress bikri. Għalhekk, fix-xhur li ġejjin, aħna se:

- niżviluppaw proposti biex ninkoraġġixxu titolizzazzjoni ta' kwalità għolja u nilliberaw il-karti tal-bilanċ tal-banek biex isellfu;

- nirrieżaminaw id-Direttiva dwar il-Prospett biex nagħmluha aktar faċli għall-kumpaniji, b'mod partikolari dawk ta' daqs iżgħar, li jiġbru l-fondi u jilħqu l-investituri b'mod transfruntier;

- nibdew naħdmu fuq it-titjib tad-disponibbiltà ta' informazzjoni dwar il-kreditu fuq l-SMEs sabiex ikun aktar faċli għall-investituri li jinvestu fihom;

- naħdmu flimkien mal-industrija biex nistabbilixxu reġim pan-Ewropew għall-pjazzamenti privati biex ninkoraġġixxu l-investiment dirett f'negozji iżgħar; kif ukoll

- nappoġġaw it-teħid ta' fondi ġodda ta' investiment Ewropew fuq terminu twil biex niddirezzjonaw l-investimenti lejn l-infrastruttura u proġetti fit-tul oħrajn.

Din il-Green Paper timmarka l-bidu ta' konsultazzjoni ta' tliet xhur. Nixtiequ nisimgħu mill-parlamentari, l-Istati Membri, dawk li jaħdmu fis-swieq kapitali u mill-gruppi kollha kkonċernati dwar l-impjiegi, it-tkabbir u l-interessi taċ-ċittadini Ewropej. Din l-informazzjoni se tgħinna niżviluppaw pjan ta' azzjoni biex nistabbilixxu s-sisien għal Unjoni tas-Swieq Kapitali li taħdem b'mod sħiħ sal-2019.

Id-direzzjoni li għandna bżonn nieħdu hija ċara: nibnu suq uniku għal kapital minn isfel għal fuq, waqt li nidentifikaw l-ostakli u neliminawhom wieħed wieħed, noħolqu sens ta' momentum u ngħinu biex inħeġġu sens dejjem jikber ta' fiduċja fl-investiment fil-futur tal-Ewropa. Il-fluss ħieles tal-kapital kien wieħed mill-prinċipji fundamentali li fuqhom inbniet l-UE. Iktar minn ħamsin sena wara t-Trattat ta' Ruma, ejja naħtfu din l-opportunità biex din il-viżjoni nagħmluha realtà.

**Taqsima 1: Nibnu Unjoni tas-Swieq Kapitali**

Il-moviment liberu tal-kapital kien minqux fit-Trattat ta’ Ruma iktar minn ħamsin sena ilu. Huwa wieħed mil-libertajiet fundamentali tal-Unjoni Ewropea u għandu jkun fil-qalba tas-suq uniku. Madankollu, minkejja l-progress li sar, illum is-swieq kapitali għadhom frammentati u huma tipikament organizzati fuq linji nazzjonali. Wara perjodu ta’ approfondiment, il-grad tal-integrazzjoni tas-suq finanzjarju fl-UE naqas minħabba l-kriżi, bil-banek u l-investituri li rtiraw lejn is-swieq tad-domiċilju.

Meta mqabbel ma’ ġurisdizzjonijiet oħra, il-finanzjament ibbażat fuq is-suq kapitali fl-Ewropa huwa relattivament sottożviluppati. Is-swieq tagħna ta’ ekwità, dejn u swieq oħrajn għandhom rwol iżgħar fil-finanzjament tat-tkabbir u n-negozji Ewropej jibqgħu jiddependu ħafna fuq il-banek, biex b'hekk jagħmlu lill-ekonomiji tagħna vulnerabbli għall-issikkar tas-self bankarju. Hemm ukoll nuqqas ta’ fiduċja tal-investituri, u t-tfaddil Ewropew jista' jkun li mhux dejjem qed jintuża bl-aktar mod produttiv. . Il-livelli ta' investiment Ewropew huma ferm taħt in-norma storika tagħhom u s-swieq Ewropej tal-kapital huma inqas kompetittivi fil-livell globali.

Biex jappoġġaw ritorn sostenibbli għat-tkabbir u l-ħolqien tal-impjiegi, flimkien ma’ riformi oħra fl-ambjent tan-negozju, is-swieq kapitali jeħtieġ li jgħaqqdu rwol akbar f'li jiddirezzjonaw il-finanzjament lejn l-ekonomija. Fil-prattika dan ifisser li jiġi żgurat li ostakoli għall-moviment ta’ kapital bejn l-investituri u dawk li jeħtieġu finanzjament jiġu identifikati u megħluba, sew jekk ikunu fi Stat Membru jew transfruntieri.

Il-bini ta’ Unjoni tas-Swieq Kapitali hija inizjattiva ewlenija fil-programm ta’ ħidma tal-Kummissjoni. Hija tiżgura diversifikazzjoni akbar fil-finanzjament tal-ekonomija u tnaqqas il-kost tal-ġbir tal-kapital, b’mod partikolari għall-SMEs. Swieq kapitali aktar integrati, speċjalment għall-ekwità, isaħħu l-kapaċità li jkunu assorbiti x-xokkijiet tal-ekonomija Ewropea u jippermettu aktar investiment mingħajr żieda fil-livelli tad-dejn. Unjoni tas-Swieq Kapitali għandha ttejjeb il-fluss tal-kapital - permezz ta’ infrastruttura u intermedjarji effiċjenti tas-swieq - mill-investituri għal proġetti ta’ investiment Ewropej, waqt li ttejjeb l-allokazzjoni tar-riskju u l-kapital madwar l-UE u, fl-aħħar mill-aħħar, tagħmel lill-Ewropa aktar reżiljenti għal xokkijiet futuri.

Għaldaqstant, il-Kummissjoni impenjat ruħha biex tistabbilixxi s-sisien ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali rregolata tajjeb u integrata, li tinkludi l-Istati Membri kollha, sal-2019, bil-ħsieb li jiġu mmassimizzati l-benefiċċji tas-swieq kapitali u l-istituzzjonijiet finanzjarji mhux bankarji għall-ekonomija ġenerali.

Unjoni tas-Swieq Kapitali għandha tressaq lill-UE eqreb lejn sitwazzjoni fejn, pereżempju, il-SMEs jistgħu jiġbru l-finanzjament faċilment daqs il-kumpaniji l-kbar; il-kostijiet tal-investiment u l-aċċess għall-prodotti ta’ investiment jikkonverġu madwar l-UE; il-kisba ta' finanzjament permezz tas-swieq kapitali tkun dejjem aktar sempliċi; u t-tfittxija ta' finanzjament fi Stat Membru ieħor ma tkunx imxekkla minn ostakoli legali jew superviżorji mhux meħtieġa. Filwaqt li dawn il-bidliet se jgħinu biex titnaqqas id-dipendenza fuq il-finanzjament mill-banek, bħala mutwanti ta' parti sinifikanti tal-ekonomija u intermedjarji fis-swieq kapitali, il-banek xorta se jkollhom rwol ċentrali f'Unjoni tas-Swieq Kapitali u se jkomplu jkollhom sehem importanti fl-ekonomija Ewropea.

Mhux dawn l-isfidi kollha huma ġodda, iżda l-ħtieġa tal-UE għat-tkabbir tagħmilha urġenti li jissolvew.  Hija tipprovdi wkoll il-momentum meħtieġ biex isir progress. L-iskop ta’ din il-

Green Paper huwa li jinbeda dibattitu fil-livell tal-UE u dak nazzjonali, li jinvolvi l-koleġiżlaturi, l-istituzzjonijiet l-oħra tal-UE, il-Parlamenti nazzjonali u dawk kollha interessati, dwar il-possibbiltà ta' miżuri fuq perjodu qasir u oħrajn fuq perjodu itwal biex jinkisbu dawn l-objettivi.

Unjoni tas-Swieq Kapitali se tkun differenti minn Unjoni Bankarja: l-approfondiment tas-swieq kapitali jeħtieġ passi li se jkunu distinti mill-elementi ewlenin tal-Unjoni Bankarja. Madankollu, l-iffukar tal-Unjoni Bankarja fuq l-eleminazzjoni tar-rabta bejn il-fallimenti tal-banek u s-sovrani fiż-żona tal-euro se jipprovdi pjattaforma ta' stabilità biex tirfed l-iżvilupp ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali madwar l-Istati Membri kollha tal-UE. Bl-istess mod, swieq kapitali integrati sew se jikkontribwixxu għar-reżiljenza tal-Unjoni Ekonomika u Monetarja.

Unjoni tas-Swieq Kapitali għandha tkun ibbażata fuq il-prinċipji ewlenin li ġejjin:

- għandha timmassimizza l-benefiċċji tas-swieq kapitali għall-ekonomija, l-impjiegi u t-tkabbir;
- għandha toħloq suq uniku għal kapital għat-28 Stat Membru kollha billi tneħħi l-ostakli għal investiment transfruntier fl-UE u t-trawwem konnessjonijiet aktar b'saħħithom ma' swieq kapitali globali;
- għandha tkun mibnija fuq sisien sodi ta' stabbiltà finanzjarja, b'ġabra unika ta' regoli għas-servizzi finanzjarji li tkun infurzata b'mod effettiv u konsistenti;
- għandha tiżgura livell effettiv ta' protezzjoni għall-konsumatur u għall-investitur; kif ukoll
- għandha tgħin biex tattira l-investiment minn madwar id-dinja kollha u żżid il-kompetittività tal-UE.

## 1.1 Noħolqu Unjoni tas-Swieq Kapitali

Il-bini ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali huwa proġett fit-tul. Diġà beda x-xogħol biex tkun stabbilta ġabra unika ta' regoli, b'għadd kbir ta' riformi ewlenin[1] fil-proċess li jiġu implimentati. L-approċċ tal-Kummissjoni se jkun ibbażat fuq valutazzjoni ta'l-prijoritajiet pendenti, kemm f'termini ta' impatt probabbli u l-fattibbiltà, mirfuda minn analiżi ekonomika bir-reqqa, valutazzjoni tal-impatt u konsultazzjoni.

Fuq il-bażi tar-riżultat ta' din il-konsultazzjoni, il-Kummissjoni se tfittex li tidentifika l-azzjonijiet li huma neċessarji biex jinkisbu l-objettivi li ġejjin:

- it-titjib tal-**aċċess għall-finanzjament** għan-negozji kollha madwar l-Ewropa (b'mod partikolari l-SMEs) u proġetti ta' investiment bħal pereżempju l-infrastruttura;
- **iż-żieda u d-diversifikazzjoni tas-sorsi ta' finanzjament** minn investituri fl-UE u madwar id-dinja kollha; kif ukoll

[1] Bħal-leġiżlazzjoni dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji (MIFID II), l-abbuż tas-suq (MAR/MAD), Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi (AIFMD), l-Infrastruttura tas-suq Ewropew (EMIR) u d-depożitorji ċentrali tat-titoli (CSDR)

- il-ħolqien ta' **swieq li jaħdmu b'mod aktar effettiv u effiċjenti**, li jgħaqqdu lill-investituri ma' dawk li għandhom bżonn tal-finanzjamenti b'inqas kost, kemm fl-Istati Membri kif ukoll b'mod transfruntier.

Il-Kummissjoni qed tikkonsulta b'mod wiesa' dwar in-natura tal-problemi, il-miżuri possibbli u l-prijoritizzazzjoni tagħhom. Il-leġiżlazzjoni tista' mhux dejjem tkun ir-risposta politika xierqa għal dawn l-isfidi, u f'ħafna każijiet se tkun ir-responsabilità tas-suq li joffri soluzzjonijiet. Miżuri mhux leġiżlattivi u l-infurzar effettiv tal-liġijiet dwar il-kompetizzjoni u s-suq uniku jistgħu joffru l-aħjar triq 'il quddiem f'oqsma oħra. Il-Kummissjoni se tappoġġa soluzzjonijiet xprunati mis-suq meta x'aktarx li jkunu effettivi, u bidliet regolatorji meta jkunu meħtieġa biss.

Dan id-dokument huwa strutturat kif ġej. **It-Taqsima 2** tiddeskrivi kif is-swieq Ewropej tal-kapital huma attwalment strutturati u tipprovdi analiżi preliminari ta' xi wħud mill-ostakli għal swieq kapitali aktar profondi u aktar integrati. Aktar analiżi tinsab disponibbli fid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni li jakkumpanjah. **It-Taqsima 3** tfittex opinjonijiet dwar il-prijoritajiet bikrin ta' politika li biħsiebna nmexxu 'l quddiem, waqt li nibnu fuq il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "*Pjan ta' Investiment għall-Ewropa*"[2] inkluż kwistjonijiet bħall-implimentazzjoni tar-Regolament tal-Fond Ewropew tal-Investiment fuq terminu twil (ETIF- European Long-term Investment Funds), titolizzazzjoni ta' kwalità għolja, informazzjoni ta' kreditu fuq l-SMEs, pjazzament privat u ir-rieżiminazzjoni tad-Direttiva dwar il-Prospett. **It-Taqsima 4** tfittex opinjonijiet dwar l-ostakoli għal aċċess għall-finanzjament, it-twessigħ tas-sorsi ta' finanzjament u swieq li jaħdmu b'mod aktar effettiv u fejn ix-xogħol jista' jitmexxa 'l quddiem abbażi tal-informazzjoni li tasal. Ostakoli għal flussi tal-kapital transfruntieri jinkludu kwistjonijiet bħal liġijiet dwar l-insolvenza, dawk korporattivi, it-tassazzjoni u t-titolizzazzjoni, fejn huma meħtieġa analiżi u informazzjoni rċevuta ulterjuri biex jiġu identifikati l-isfidi f'kull qasam, u s-soluzzjonijiet xierqa u l-grad ta' prijoritizzazzjoni.

Bi ftuħ ulterjuri tas-swieq nazzjonali għall-investituri, l-emittenti u l-intermedjarji, il-promozzjoni tal-fluss ħieles tal-kapital u l-kondiviżjoni tal-aħjar prassi, l-Unjoni tas-Swieq Kapitali għandha wkoll titqies bħala mod biex is-swieq jiġu megħjuna jiżviluppaw fil-livell nazzjonali. Minħabba l-livelli differenti ta' żvilupp tas-swieq kapitali madwar l-UE u l-eżistenza ta' sfidi speċifiċi fi Stati Membri differenti, ir-reazzjonijiet politiki jistgħu jeħtieġu azzjoni mfassal b'mod adegwat fil-livell nazzjonali, ibbażata, *inter alia*, fuq ir-rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiżi tal-Kummissjoni fil-kuntest tas-Semestru Ewropew. Il-Kummissjoni tistieden lill-Istati Membri biex jikkonsultaw dwar sfidi speċifiċi għall-iżvilupp tas-swieq kapitali tagħhom u biex joffru l-konklużjonijiet tagħhom fid-dibattitu.

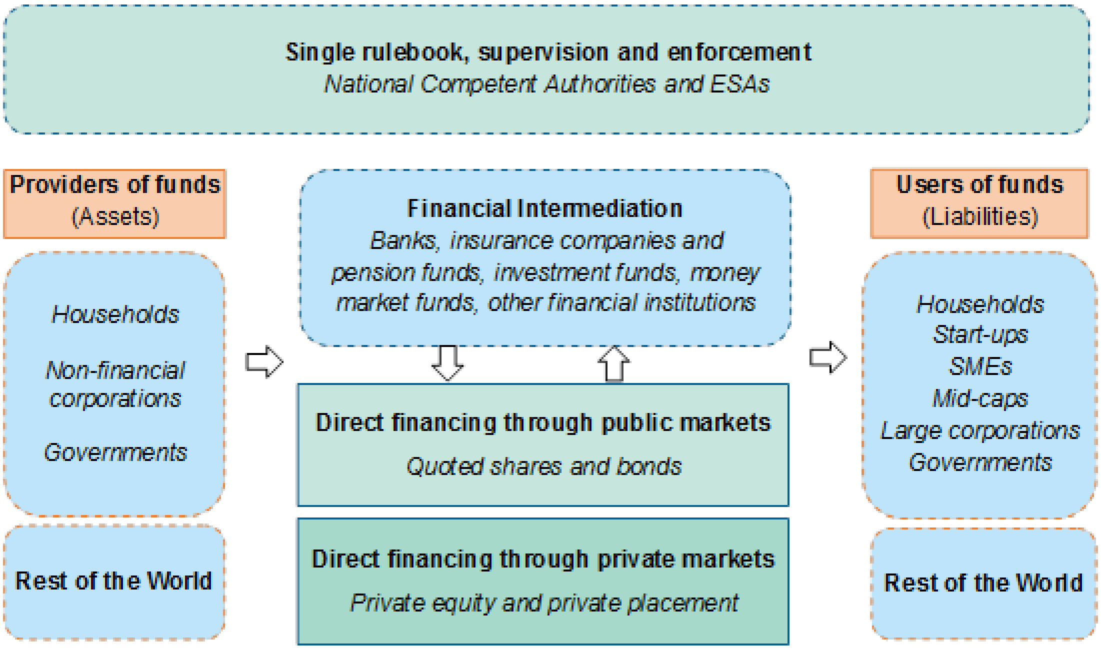
[2] COM(2014) 903 finali, 26.11.2014

## Taqsima 2: L-isfidi fis-Swieq Kapitali Ewropej illum il-ġurnata

2.1 Stat attwali tas-swieq kapitali fl-Ewropa

Barra minn self bankarju dirett, is-swieq kapitali huma l-mekkaniżmu prinċipali li permezz tagħhom investituri potenzjali jistgħu jilħqu lil dawk li qed ifittxu l-finanzjament, u jipprovdu firxa ta' sorsi ta' finanzjament diversifikati għall-ekonomija. Il-Grafika 1 turi stampa sempliċi tal-fluss ta' fondi f'ekonomija. Filwaqt li s-swieq kapitali huma l-aktar ikkonċernati b'finanzjament dirett, huma wkoll marbuta mill-qrib ma' intermedjarji finanzjarji li ta' spiss jiddirezzjonaw fondi mingħand il-faddala lill-investituri.

**Grafika 1. Ħarsa Stilizzata tas-swieq kapitali fis-sistema finanzjarja usa'**

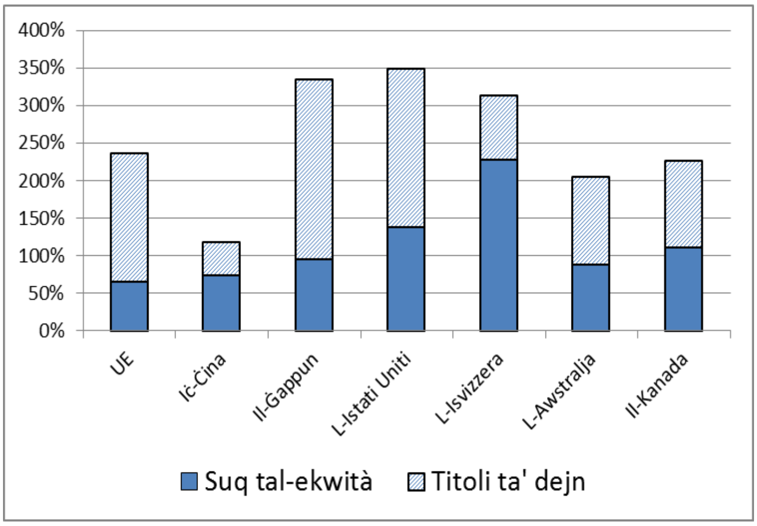



Is-swieq kapitali espandew fl-UE matul dawn l-aħħar għexieren ta' snin. Il-kapitalizzazzjoni totali tas-suq tal-ekwità tal-UE, pereżempju, kienet tammonta għal EUR 8,4 triljuni (madwar 65 % tal-PDG) sa tmiem l-2013, meta mqabbla ma' EUR 1,3 triljun fl-1992 (22 % tal-PDG). Il-valur totali tat-titoli ta' dejn pendenti qabeż EUR 22,3 triljun (171 % tal-PDG) fl-2013, meta mqabbel ma' EUR 4,7 triljuni (74 % tal-PDG) fl- 1992[3].

Madankollu, is-swieq għadhom mhux żviluppati biżżejjed meta mqabbla ma' ġurisdizzjonijiet oħra. Is-swieq ta' ekwità pubblika fl-Istati Uniti huma kważi darbtejn id-daqs ta' dawk fl-UE (bħala persentaġġ tal-PDG) u huma tliet darbiet u nofs ikbar fl-Isvizzera (Grafika 2).

[3] Il-pakkett Statistiku ECMI 2014

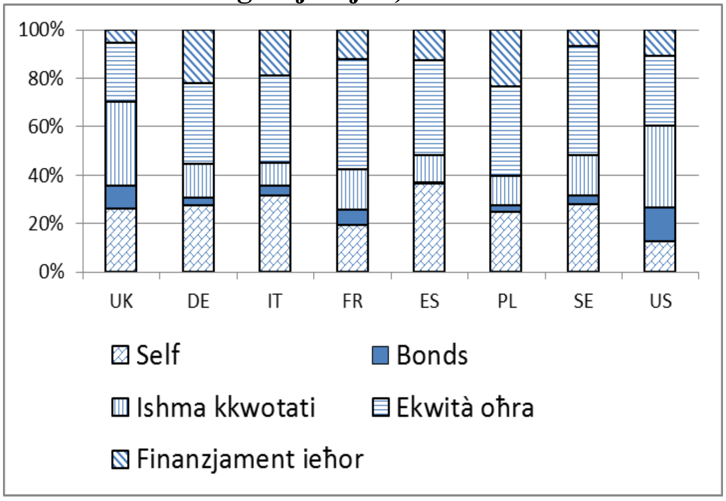
**Grafika 2: Il-kapitalizzazzjoni fis-suq tal-ekwità u t-titoli ta' dejn (% tal-PDG)**




*Sors: Il-pakkett Statistiku ECMI*

Is-swieq tal-ekwità privata fl-Istati Uniti huma wkoll madwar darbtejn id-daqs ta' dawk fl-UE, filwaqt li s-swieq tal-pjazzamenti privati għall-bonds huma sa tliet darbiet akbar fl-Istati Uniti. Fl-istess ħin hemm varjazzjoni wiesgħa fl-iżvilupp tas-suq kapitali madwar l-Istati Membri tal-UE. Pereżempju, il-kapitalizzazzjoni fis-suq tal-ekwità domestiku qabżet il-121 % tal-PDG fir-Renju Unit, meta mqabbla ma' anqas minn 10 % fil-Latvja, Ċipru u l-Litwanja.

**Grafika 3: Modi ta' finanzjament - korporattivi (f'% tat-total ta' obbligazzjonijiet)**




*Sors: Eurostat, OECD. Nota: Self jinkludi self mill-bank u self bejn il-kumpaniji.*

Tradizzjonalment l-Ewropa hija aktar dipendenti fuq il-finanzi bankarji, bis-self bankarju li għandu rwol ikbar b'mod sinifikanti fil-finanzjament tas-settur korporattiv għajr il-ħruġ ta' titoli ta' dejn fis-suq (il-Grafika 3). B'kollox, din id-dipendenza akbar fuq is-self mill-banek tagħmel lill-ekonomija Ewropea, speċjalment lill-SMEs, aktar vulnerabbli meta s-self mill-banek jissikka, kif ġara fil-kriżi finanzjarja.

L-aċċess għas-swieq kapitali jvarja ħafna bejn il-kumpaniji u madwar l-Istati Membri tal-UE. Kien hemm żieda notevoli fil-ħruġ ta' bonds korporattivi minn korporattivi mhux finanzjarji fl-UE, li parzjalment jirrifletti ambjent favorevoli tas-suq għal emittenti tal-bonds minħabba r-rati baxxi tal-imgħax. Madankollu, il-bonds prinċipalment inħarġu minn ditti kbar meta mqabbla ma' intrapriżi żgħar u ta' daqs medju (SMEs). Il-ħruġ ta' bonds ġie wkoll ikkonċentrat fi swieq akbar, aktar milli fi swieq fejn il-problemi ta' finanzjament korporattiv kienu l-aktar gravi.

Minkejja li s-swieq kapitali fl-UE saru aktar integrati qabel il-kriżi f'termini ta' parteċipazzjonijiet transfruntieri ta' strumenti finanzjarji, il-kriżi żvelat li parti minn din l-integrazzjoni kienet xprunata minn flussi bankarji fuq livell ta' operatur ibbażati fuq id-dejn li kienu suxxettibbli għal treġġigħ lura għall-għarrieda fid-dawl tax-xokkijiet. Is-swieq tal-ishma fl-UE għadhom ikkaratterizzat minn preferenza għas-suq domestiku, li jfisser li r-riskji u l-benefiċċji potenzjali mhumiex kondiviżi bejn il-fruntieri. Parteċipazzjonijiet transfruntiera f'titoli ta' dejn għadhom ukoll aktar baxxi milli kien ikun mistenni f'suq integrat b'mod sħiħ. Anke s-swieq nazzjonali bl-aħjar prestazzjoni fl-UE ma għandhomx id-daqs kritiku, li jwassal għal bażi iżgħar ta' investituri u inqas strumenti finanzjarji biex wieħed jagħżel minnhom.

2.2 Sfidi u opportunitajiet ta' bini ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali

Hemm firxa ta' ostakli differenti għall-integrazzjoni u l-iżvilupp tas-swieq kapitali tal-UE, li joriġinaw minn fatturi storiċi, kulturali, ekonomiċi u legali, li xi wħud minnhom huma profondi u diffiċli biex jingħelbu. Dawn jinkludu, pereżempju, il-preferenza storika minn negozju għal ċerti mezzi ta' finanzjament, il-karatteristiċi tal-għoti tal-pensjonijiet, l-applikazzjoni tar-regolamenti prudenzjali u l-ostakli amministrattivi, aspetti ta' governanza korporattiva u d-dritt soċjetarju, laguni ta' dejta u karatteristiċi ta' ħafna sistemi tat-taxxa, kif ukoll strutturi tas-suq ineffiċjenti. Anke fi swieq kapitali integrati sew, se jibqgħu xi wħud minn dawn id-differenzi. Sabiex jinkisbu l-benefiċċji ta' suq uniku integrat b'mod sħiħ għal kapital, jeħtieġ li jingħelbu l-isfidi b'mod partikolari f'dawn it-tliet oqsma ewlenin.

L-ewwel, fuq in-naħa tad-domanda, **it-titjib tal-aċċess għall-finanzjament, inkluż għal kapital ta' riskju, notevolment għal SMEs (pereżempju bidu ta' negozji innovattivi u bi tkabbir għoli)**, hija prijorità importanti. Is-suċċess matul iż-żmien jiddependi fuq li jingħelbu problemi ta' informazzjoni, il-frammentazzjoni ta' segmenti ewlenin tas-suq u jitnaqqsu l-kostijiet għall-aċċess għas-swieq kapitali. Barra minn hekk, hemm ostakoli speċifiċi għall-finanzjament ta' proġetti fit-tul, inkluż l-investiment fl-infrastruttura.

It-tieni, fuq in-naħa tal-provvista, l-iżvilupp tas-swieq kapitali fl-UE se jiddependi fuq il-fluss ta' fondi lejn strumenti tas-suq kapitali. **Spinta lill-fluss tal-investiment istituzzjonali u fil-livell ta' konsumatur** fis-swieq kapitali tipromwovi d-diversifikazzjoni tas-sorsi ta' finanzjament. Il-provvista li qed tikber ta' pensjoniokkupazzjonali u privata fl-Ewropa tista' tirriżulta fi fluss akbar ta' fondi f'firxa aktar varja ta' bżonnijiet ta' investiment permezz ta' strumenti tas-suq kapitali u tiffaċilita l-pass lejn finanzjament ibbażat fuq is-suq. It-tisħiħ tal-fiduċja tal-investituri mhux professjonali fis-swieq kapitali u l-intermedjarji finanzjarji jista jżid il-fluss tat-tfaddil tal-unitajiet domestiċi lejn strumenti tas-suq kapitali li fil-preżent huma ġeneralment miżmuma f'ekwità domestika u f'depożiti bankarji. Iż-żieda fil-kompetittività u l-attrattività globali tas-swieq kapitali Ewropej b'dan il-mod tista' tagħti spinta wkoll lill-fluss tal-investiment.

It-tielet, il-kisba ta' swieq kapitali akbar, aktar integrati u iżjed profondi se tiddependi fuq li jingħelbu l-ostakoli li qegħdin jifframmentaw is-swieq u li qed ixekklu l-iżvilupp ta' taqsimiet speċifiċi tas-suq. **Titjib fl-effikaċja tas-swieq** tippermetti lill-UE tikseb il-benefiċċji ta' daqs aktar kbir u profond tas-suq. Dawn jinkludu aktar kompetizzjoni, għażla akbar u kostijiet aktar baxxi għall-investituri kif ukoll id-distribuzzjoni aktar effiċjenti tar-riskju u l-kondiviżjoni aħjar tar-riskju. Swieq kapitali aktar integrati, speċjalment għall-ekwità, isaħħu l-kapaċità li jkunu assorbiti x-xokkijiet tal-ekonomija Ewropea u jippermettu aktar investiment mingħajr żieda fil-livelli tad-dejn. Is-swieq kapitali li jiffunzjonaw tajjeb itejbu l-allokazzjoni ta' kapital fl-ekonomija, jiffaċilitaw l-attivitajiet intraprenditorjali, u ta' teħid ta' riskji u investiment fl-infrastruttura u teknoloġiji ġodda.

## Taqsima 3: Prijoritajiet għal azzjoni bikrija

Il-Kummissjoni identifikat għadd ta' oqsma fejn il-ħtieġa għall-progress kienet rikonoxxuta ampjament, li għandhom il-potenzjal li jġibu benefiċċji bikrija. Din it-taqsima tiddeskrivi dawn il-possibbiltajiet u tfittex il-fehmiet tal-partijiet interessati dwar elementi speċifiċi ta' kull qasam.

### 3.1 It-tnaqqis tal-ostakoli għall-aċċess għas-swieq kapitali

Il-prospett huwa dokument iddettaljat li jiddeskrivi l-informazzjoni tal-kumpanija, u t-termini u r-riskji tal-investiment. Dan huwa l-bieb għas-swieq kapitali għal ditti li jkunu qed ifittxu finanzjament u l-biċċa l-kbira tad-ditti li jkunu qed ifittxu li joħorġu dejn jew ekwità jridu jipproduċu wieħed. Huwa kruċjali li ma jaġixxix bħala ostakolu mhux neċessarju għas-swieq kapitali. Il-Kummissjoni se **tirrieżamina r-reġim attwali dwar il-prospett permezz ta' konsultazzjoni pubblika speċifika** mnedija b'mod parallel ma' din il-Green Paper, bil-ħsieb li tagħmilha aktar faċli għall-kumpaniji (inklużi l-SMEs) biex jiġbru l-kapital madwar l-UE[4] u sabiex tagħti spinta lill-ħolqien tas-Swieq għat-Tkabbir tal-SMEs. Ir-rieżami se jara meta prospett ikun meħtieġ, jissimplifika l-effiċjenza tal-proċess ta' approvazzjoni, u jissimplifika l-informazzjoni inkluża fil-prospetti.

### 3.2 It-twessigħ tal-bażi tal-investituri għall-SMEs

L-aċċess tal-SMEs għall-finanzi sofra aktar minn dak tal-kumpaniji akbar fil-kriżi. Tipikament, informazzjoni dwar l-SMEs hija limitata u ġeneralment miżmuma minn banek, u xi SMEs isibuha diffiċli biex jilħqu bażi usa' ta' investituri magħmula minn investituri nonbankarji li jistgħu jissodisfaw l-ħtiġijiet tagħhom ta' finanzjament. It-titjib tal-informazzjoni dwar il-kreditu tgħin biex jinbena **suq kapitali sostenibbli u effiċjenti għall-SMEs**. L-iżvilupp ta' sett minimu komuni ta' informazzjoni komparabbli għal rappurtar u valutazzjoni tal-kreditu jistgħu jgħinu biex jattiraw il-finanzjament lejn l-SMEs. Barra minn hekk, informazzjoni dwar il-kwalità tal-kreditu standardizzata tista' tgħin l-iżvilupp ta' strumenti finanzjarji għar-rifinanzjament ta' self tal-SMEs, bħat-titolizzazzjoni tal-SMEs.

Il-ħidma fuq sistema ta' evalwazzjoni tal-kreditu bdiet u rċeviet appoġġ wiesa' mill-Istati Membri. Sistema ta' evalwazzjoni tal-kreditu tipprovdi lill-investituri u lill-mutwanti informazzjoni dwar l-affidabbiltà kreditizja tal-SMEs. Madankollu, fl-Ewropa madwar 25 % tal-kumpaniji kollha u madwar 75 % tal-kumpaniji ġetsiti minn sidhom ma għandhomx skor kreditizju. Azzjoni possibbli f'dan il-qasam tista' tgħin sabiex jiġi ddiversifikat il-finanzjament ta' bidu ta' negozji innovattivi u bi tkabbir għoli. Bħala l-ewwel pass, il-Kummissjoni għandha l-ħsieb li torganizza sessjonijiet ta' ħidma dwar tal-informazzjoni tal-kreditu tal-SMEs fl-2015 biex tmexxi din il-ħidma 'l quddiem.

### 3.3 Il-bini ta' titolizzazzjoni sostenibbli

It-titolizzazzjoni, il-proċess li bih assi bħal self ipotekarju jinġabru biex l-investituri jinvestu fihom, tista' jipprovdi mekkaniżmu b'saħħtu għat-trasferiment tar-riskju u jżid il-kapaċità tal-banek li jsellfu. Madankollu, minn meta bdiet il-kriżi, l-attività baqgħet danneġġata, minkejja rati baxxi ta' telf fit-titolizzazzjonijiet Ewropej. Il-ħruġ ta' titolizzazzjoni fl-Ewropa fl-2014

[4] Parti mill-programm REFIT (il-programm dwar l-Idoneità u l-Prestazzjoni tar-Regolamentazzjoni)

kien jammonta għal madwar EUR 216-il biljun, meta mqabbel ma' EUR 594 biljun fl-2007[5]. **Suq sostenibbli ta' titolizzazzjoni ta' kwalità għolja** fl-UE li jiddependi fuq strumenti sempliċi, trasparenti u standardizzati tat-titolizzazzjoni jista' jipprovdi pont bejn il-banek u s-swieq kapitali.

Bl-atti delegati Solvibbiltà II u l-Proporzjon tal-Kopertura tal-Likwidità ppubblikati reċentement, diġà beda x-xogħol biex jiġi żgurat approċċ prudenzjali komprensiv u konsistenti għal titolizzazzjoni sempliċi, trasparenti u standardizzata. Barra minn dawn l-inizjattivi, il-banek ċentrali, ir-regolaturi, l-awtoritajiet nazzjonali u r-rappreżentanti tas-settur privat rakkomandaw approċċ aktar komprensiv għall-bini mill-ġdid tat-titolizzazzjoni fl-UE.

Għall-investituri, inizjattiva mal-UE kollha teħtieġ li tiżgura standards għoljin, ċertezza legali u komparabilità bejn l-istrumenti ta' titolizzazzjoni. Dan il-qafas għandu jżid it-trasparenza, il-konsistenza u d-disponibbiltà ta' informazzjoni essenzjali, b'mod partikolari fil-qasam ta' self tal-SMEs, u jippromwovi t-tkabbir ta' swieq sekondarji biex jiffaċilita kemm il-ħruġ kif ukoll l-investimenti. **Il-Kummissjoni se tikkonsulta dwar miżuri speċifiċi biex jintlaħqu dawn l-objettivi b'mod parallel ma' din il-Green Paper.**

3.4 Spinta lill-Investiment fit-Tul

Il-livelli ta' investiment fl-UE naqsu b'mod sinifikanti mill-massimu tagħhom fl-2007 u għadhom taħt in-norma storika tagħhom. Il-Kummissjoni Ewropea diġà ħabbret Pjan ta' Investiment li se jagħmel disponibbli investimenti pubbliċi u privati fl-ekonomija ta' mill-inqas EUR 315-il biljun matul it-tliet snin li ġejjin, bit-twaqqif ta' Fond Ewropew ġdid għal Investimenti Strateġiċi (EFSI)[6] u ppubblikat Komunikazzjoni dwar il-finanzjament fit-tul tal-ekonomija Ewropea li tistabbilixxi firxa ta' miżuri biex tingħata spinta lill-investiment. Il-qafas regolatorju tal-Fondi Ewropej tal-Investiment fuq Terminu Twil (ELTIFs) iffinalizzat riċentament se jippermetti lill-investituri biex jinvestu flushom f'kumpaniji u proġetti tal-infrastruttura fuq terminu twil. L-ELTIFs għandhom jappellaw b'mod partikolari għal investituri bħal kumpaniji tal-assigurazzjoni jew fondi tal-pensjonijiet li jeħtieġu flussi ta' introjtu stabbli jew tkabbir fit-tul tal-kapital.

**Jintlaqaw opinjonijiet dwar liema rwol il-Kummissjoni u l-Istati Membri jistgħu jaqdu fl-appoġġ ta' ELTIFs,** inkluż l-estensjoni possibbli għal ELTIFs ta' vantaġġi attwalment disponibbli għal reġimi nazzjonali.

3.5 L-iżvilupp tas-swieq tal-pjazzamenti privati Ewropej

Mod għal kumpaniji biex jiġbru fondi huwa permezz ta' pjazzamenti privati, meta kumpanija tagħmel offerta ta' titoli lil individwu jew grupp żgħir ta' investituri mhux fis-swieq pubbliċi. Dawn jistgħu jipprovdu modi aktar kosteffettivi għal kumpaniji biex jiġbru fondi, u **iwessgħu d-disponibilità ta' fondi** għal kumpaniji ta' daqs medju jew kbir u potenzjalment għal proġetti ta' infrastruttura.

Kumpaniji Ewropej ta' daqs medju ilhom jaċċessaw is-suq tal-pjazzamenti privati tal-Istati Uniti għal bosta snin, biex b'hekk ġabru $ 15,3-il biljun fl-2013.[7] Minn mindu bdiet il-kriżi finanzjarja, il-popolarità ta' pjazzamentyi privati aċċellerat fl-Ewropa u xi Stati Membri

[5] SIFMA/AFME European Structured Finance Data Tables (4th Quarter 2014)

[6] Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-Fond Ewropew għal Investimenti Strateġiċi u li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 1291/2013 u (UE) Nru 1316/2013, COM(2015)10.

[7] Ara r-rapport ICMA Q3 2014

żviluppaw swieq tal-pjazzamenti privati. B’mod partikolari, is-swieq tal-pjazzamenti privati domestiċi Ġermaniżi u Franċiżi pprovdew madwar EUR 15-il biljun ta’ dejn fl-2013. Ostakoli għall-iżvilupp tas-swieq pan-Ewropej jinkludu differenzi fil-liġijiet nazzjonali dwar l-insolvenza, nuqqas ta’ proċessi standardizzati, dokumentazzjoni u informazzjoni dwar l-affidabbiltà kreditizja tal-emittenti.

Bħala l-ewwel pass lejn l-iżvilupp tas-swieq tal-pjazzamenti privati Ewropej, konsorzju ta’ korpi industrijali stabbilixxa gwida għas-suq dwar prattiki, prinċipji u dokumentazzjoni standardizzata komuni tas-suq għal pjazzamenti privati, kompatibbli ma’ diversità ta’ oqfsa legali. Il-gwida kienet ippubblikata riċentament u l-ewwel ħruġ għandu jsegwi dalwaqt. Il-Kummissjoni tilqa’ dan l-approċċ immexxi mis-suq, li jista’ jgħin biex jiffaċilita l-ħolqien ta’ suq Ewropew tal-pjazzamenti privati fuq terminu qasir.

**Mistoqsijiet**

*1) Lil hinn mill-ħames oqsma ta’ prijorità li ġew identifikati għal azzjoni fuq terminu qasir, liema oqsma oħra għandhom jingħataw prijorità?*

*2) Liema passi ulterjuri madwar id-disponibbiltà u l-istandardizzazzjoni tal-**informazzjoni tal-kreditu tal-SMEs** jistgħu’ jkunu ta’ appoġġ għal suq aktar profond fil-finanzjament tal-SMEs u tal-bidu ta' negozju u għal bażi usa' ta’ investituri?*

*3) X'tip ta' appoġġ jista’ jingħata **lill-ELTIFs** biex titħeġġeġ il-parteċipazzjoni fihom?*

*4) Hemm xi azzjoni meħtieġa mill-UE biex tappoġġa l-iżvilupp ta’ swieq ta’ **pjazzament privat** għajr l-appoġġ tal-isforzi mmexxija mis-suq biex jkunu maqbula standards komuni?*

**Taqsima 4: Miżuri biex jiżviluppaw u jintegraw is-swieq kapitali**

Sabiex jinkisbu l-benefiċċji ta' suq uniku integrat b'mod sħiħ għal kapital, jeħtieġ li jingħelbu l-isfidi b'mod partikolari f'dawn it-tliet oqsma ewlenin:

- It-titjib tal-**aċċess għall-finanzjament** għan-negozji kollha madwar l-Ewropa (b'mod partikolari l-SMEs) u proġetti ta' investiment bħal pereżempju l-infrastruttura;

- **Iż-żieda u d-diversifikazzjoni tas-sorsi ta' finanzjament** minn investituri fl-UE u madwar id-dinja kollha; kif ukoll

- il-ħolqien ta' **swieq li jaħdmu b'mod aktar effettiv**, li jgħaqdu lill-investituri ma' dawk li għandhom bżonn tal-finanzjamenti b'mod aktar effiċjenti u b'inqas spejjeż, kemm fl-Istati Membri kif ukoll b'mod transfruntier.

### *4.1 Titjib fl-aċċess għall-finanzi*

Fl-aħħar mill-aħħar, minħabba d-daqs u l-importanza tagħhom, swieq tal-ekwità u tal-bonds li jaħdmu tajjeb se jkunu kruċjali biex jiżguraw Unjoni tas-Swieq Kapitali effettiva u l-akbar aċċess għall-finanzi. Madankollu, hemm diffikultajiet importanti fil-fluss ta' finanzi, speċjalment għall-kumpaniji iżgħar jew ta' daqs medju, u għal proġetti aktar fit-tul bħall-infrastruttura, li t-tnejn li huma huma kruċjali biex tiżdied il-kapaċità produttiva u t-tkabbir ekonomiku. Dawn il-problemi ta' finanzjament huma partikolarment evidenti fl-Istati Membri li ġew affettwati l-aktar mill-kriżi.

Storikament l-**SMEs** kienu primarjament dipendenti fuq il-finanzjament bankarju. Fil-kriżi, id-deċiżjonijiet dwar is-self mill-banek inevitabilment saru aktar selettiv, kemm minħabba l-limitazzjonijiet tal-karti tal-bilanċ tal-banek stess u wkoll il-probabbiltajiet ta' inadempjenza li qed jiżdiedu tal-mutwatarji. Filwaqt li s-swieq kapitali jistgħu jikkomplementaw ir-rwol ta' self mill-banek għall-SMEs, id-diversità tagħhom u l-informazzjoni limitata dwar il-kreditu tagħhom ta' spiss huwa aktar adattat għal self ibbażat fuq ir-relazzjonijiet.

Sorsi ta' finanzjament alternattivi jistgħu, madankollu, ikollhom rwol importanti, partikolarment għall-**bidu ta' negozji u kumpaniji żgħar iżda bi tkabbir mgħaġġel fl-industriji innovattivi.** Dawn il-kumpaniji tipikament juru livelli inizjalment baxxi tal-flussi ta' flus u huma dipendenti fuq il-finanzi esterni biex ikabbru n-negozju tagħhom. Finanzjament bankarju, kif ukoll għodod finanzjarji oħra bħal-lokazzjoni u l-fatturar, ta' spiss huma diffiċli biex wieħed jaċċessahom jew mhumiex biżżejjed għal kumpaniji b'assi intanġibbli sinifikanti li ma jistgħux faċilment jiġu użati bħala kollateral biex jiksbu self bankarju.

Aċċess għas-swieq kapitali pubbliċi huwa għali mhux biss għall-SMEs, imma wkoll għall-**kumpaniji ta' daqs medju** li għandhom probabbilta akbar mill-SMEs li jduru fuq is-swieq pubbliċi biex jiġbru fondi. Ħruġ ta' ekwità u sottoskrizzjonjijiet ta' dejn huma kkaratterizzati mill-kostijiet fissi sostanzjali tad-diliġenza dovuta u mir-rekwiżiti regolatorji. Dan jinkludi l-kostijiet ta' divulgazzjoni ta' informazzjoni meħtieġa mill-investituri jew mir-regolaturi, l-issodisfar ta' rekwiżiti oħra ta' governanza korporattiva u l-ikkummissjonar ta' klassifikazzjonijiet esterni. Barra minn hekk, il-kumpaniji fi stadju bikri ta' żvilupp jista' jkollhom interess kummerċjali li ma jiżvelawx informazzjoni dettaljata dwar il-pjan ta' negozju. Huma jistgħu ma jkunux jixtiequ jitilfu l-kontroll jew jiffaċċaw skrutinju estern

akbar. Dawn il-karatteristiċi ta' spiss jeskludu kumpaniji żgħar jew ta' daqs medju milli jiksbu aċċess għal swieq pubbliċi tal-ekwità u d-dejn, u dan iwassalhom prinċipalment għal swieq privati ta' dejn u ekwità li huma ġeneralment inqas standardizzati u aktar kumplessi, u spiss aktar agħla.

**Korporattiv kbar** ġeneralment ikollhom daqs suffiċjenti biex jiġġustifikaw il-kostijiet fissi biex jużaw is-swieq kapitali u huma kbar biżżejjed sabiex kull ħruġ individwali jkun kbir biżżejjed biex jattira l-attenzjoni ta' sottoskritturi, investituri u analisti. Madankollu, filwaqt li l-ħruġ ta' bonds korporattivi żdied b'mod sinifikanti matul dawn l-aħħar snin, biex parzjalment jikkumpensa għat-tnaqqis ta' self bankarju, il-ħruġ ta' ishma kkwotati baqa' kajman fl-Ewropa. Swieq aktar effettivi u effiċjenti jistgħu jgħinu biex jitnaqqsu l-kostijiet tal-aċċess għal dawk is-swieq u jkunu ta' benefiċċju għall-korporattivi kollha.

Fl-aħħar nett, l-UE teħtieġ ammont sinifikanti ta' **investiment fl-infrastruttura ġdida** biex iżżomm il-kompetittività tagħha. Il-fluss ta' fondi għal proġetti bħal dawn, huwa madankollu ristrett b'perspettiva għal żmien qasir, ostakoli regolatorji u fatturi oħra. Barra minn hekk, ħafna proġetti tal-infrastruttura juru karatteristiċi ta' beni pubbliċi, li jimplikaw li l-finanzjament privat waħdu jista' ma jkunx xieraq biex iwassal għall-aħjar livell ta' investiment. Filwaqt li l-FEIS se jagħti kontribut importanti sabiex jiżdied l-investiment fi proġetti infrastrutturali[8], il-Kummissjoni tilqa' opinjonijiet dwar mezzi oħra biex jintlaħaq dan l-għan.

*Indirizzar ta' problemi ta' informazzjoni*

Fl-Ewropa, il-maġġoranza tal-SMEs jersqu lejn il-banek meta jkunu qed ifittxu li jiksbu finanzjament. Għalkemm kważi 13 % ta' dawn l-applikazzjonijiet jiġu miċħuda, ta' spiss dan jiġro minħabba li ma jissodisfawx il-profili tar-riskju mixtieqa mill-banek, anke jekk dawn ikunu vijabbli. Għalkemm il-banek xi kultant jirreferu lill-SMEs għal fornituri finanzjarji alternattivi, dan mhux dejjem jirnexxi: Xi drabi, la l-banek u lanqas l-SMEs ma jkunu konxji biżżejjed mill-eżistenza ta' alternattivi. Il-banek jistgħu jiġu inkoraġġuti biex jipprovdu rispons aħjar lill-SMEs li applikazzjonijiet għal kreditu tagħhom ikunu rrifjutatai u biex jissensibilizzaw dwar l-opportunitajiet ta' finanzjament alternattivi għall-SMEs li jkunu rrifjutawlhom il-kreditu.

L-Istandards Internazzjonali tar-Rappurtar Finanzjarju (IFRS) kellhom rwol ewlieni għall-promozzjoni ta' lingwaġġ tal-kontabilità wieħed fl-UE, sabiex ikun aktar faċli għal kumpaniji kbar tal-UE elenkati li jkollhom aċċess għas-swieq kapitali globali. L-impożizzjoni tal-IFRS kollha fuq kumpaniji żgħar, b'mod partikolari dawk li jkunu jridu jaċċessaw oqsma kummerċjali speċifiċi, madankollu, tkun sors ta' kost addizzjonali. L-iżvilupp ta' mudell simplifikat u komuni, u standard ta' kontabilità ta' kwalità għolja mfassla għall-kumpaniji elenkati f'ċerti oqsma kummerċjali[9] jista' jkunu pass 'il quddiem f'termini ta' trasparenza u komparabbiltà, u jekk ikun applikat proporzjonalment, jista' jgħin lil dawk il-kumpaniji li jfittxu investituri transfruntieri biex ikunu aktar attraenti għalihom. L-istandard jista' jsir karatteristika tas-Swieq għat-Tkabbir tal-SME, u jkun disponibbli għal użu usa'.

[8] Fil-kuntest ta' investimenti fl-infrastruttura, il-Fondi Ewropej Strutturali u ta' Investiment (FESI) jistgħu wkoll ikollhom rwol importanti, bil-kundizzjoni li l-kriterji ta' eliġibbiltà rilevanti jkunu ssodisfatti

[9] Bħall-Faċilitajiet Multilaterali tan-Negozjar (MTFs)

It-**trasparenza ta' proġetti ta' infrastruttura jew sensiela ta' proġetti** ta' investiment jistgħu jżidu l-attrattività għall-investiment privat kif ukoll jgħinu lir-regolaturi biex jadottaw reġim prudenzjali aktar adattat għal investimenti infrastrutturali. Ir-Rapport tat-Task Force dwar l-Investiment ta' Diċembru 2014 jissuġġerixxi l-ħolqien ta' websajt ċentrali fil-livell tal-UE biex tipprovdi l-links għall-proġetti/sensiela ta' proġetti tal-Istati Membri u tinkludi informazzjoni dwar proġetti tal-UE (pereżempju taħt il-Faċilità Nikkollegaw l-Ewropa u l-Fondi Strutturali u ta' Investiment Ewropej). Waqt li tibni fuq ir-Rapport tat-Task Force dwar l-Investiment, il-Kummissjoni pproponiet il-ħolqien ta' Sensiela ta' Proġetti ta' Investiment Ewropej sabiex jkun iffaċilitat l-aċċess għall-informazzjoni għall-investituri dwar l-opportunitajiet għall-investiment madwar l-UE u biex tiġi mmassimizzata l-parteċipazzjoni tal-investituri fil-finanzjament[10]. Dan se jinkludi l-ħolqien ta' websajt apposta u standards komuni dwar il-preżentazzjoni tal-informazzjoni. Il-ħolqien ta' tali sensiela ta' proġetti se tibni fuq il-ħidma li diġà bdiet f'xi Stati Membri.

*L-istandardizzazzjoni bħala mekkaniżmu biex jinagħta bidu għas swieq*

Għalkemm l-istandardizzazzjoni mhix mingħajr żvantaġġi, xi swieq jistgħu jinbdew b'sett komuni ta' regoli tas-suq, it-trasparenza fuq l-karatteristiċi tal-prodott u s-superviżjoni u l-infurzar konsistenti. Ċertu grad ta' standardizzazzjoni jista' jattira aktar investituri u jżid il-profondità u l-likwidità tas-suq. Dan huwa partikolarment il-każ fi Stati Membri iżgħar, fejn is-swieq ma jistgħux jilħqu d-daqs minimu ta' effiċjenza jekk ikunu ristretti għal puli nazzjonali ta' kapital. Fejn l-istandards komuni mhumiex neċessarji jew diffiċli biex jintlaħqu, l-isforzi politiċi jistgħu minflok jiġu diretti lejn l-istabbiliment tal-aħjar prattiki fl-UE kollha biex jippromwovu l-iżvilupp ta' ċerti strumenti finanzjarji.

L-iżvilupp ta' **suq Ewropew tal-bonds koperti aktar integrat** jista' jikkontribwixxi għall-finanzjament kosteffettiv tal-banek u jipprovdi lill-investituri b'firxa usa' ta' opportunitajiet ta' investiment. Is-suċċess ta' bonds koperti bħala strumenti ta' finanzjament huwa marbut mill-qrib mal-iżvilupp ta' oqfsa legali nazzjonali speċifiċi. Fl-2015, il-Kummissjoni se tagħmel konsultazzjoni fuq il-merti u l-forma potenzjali ta' qafas tal-UE ta' bonds koperti u tippreżenta għażliet ta' politika biex tinkiseb integrazzjoni akbar tas-swieq tal-bonds koperti, abbażi tal-esperjenza miksuba minn oqfsa nazzjonali li jiffunzjonaw sew. Il-Kummissjoni se tirrifletti wkoll dwar jekk l-investituri għandhomx jingħataw aktar informazzjoni dwar il-kollateral sottostanti għal bonds koperti u dejn strutturat ieħor, simili għar-rekwiżiti tad-divulgazzjoni tad-dejta dwar self fuq strumenti finanzjarji strutturati.

Minkejja ż-żieda riċenti fil-ħruġ ta' **bonds korporattivi**, dan huwa kkaratterizzat minn livelli baxxi ta' standardizzazzjoni u trasparenza tal-prezzijiet. Għalkemm f'dawn l-aħħar snin inħolqu pjattaformi kummerċjali elettroniċi ġodda tal-bonds immirati lejn investituri fil-livell ta' konsumatur f'ċerti Stati Membri, in-nuqqas ta' standardizzazzjoni jista' jfixkel l-iżvilupp ta' ċentri tan-negozjar tal-bonds u ta' suq sekondarju likwidu. Standardizzazzjoni ikbar fil-ħruġ tad-dejn korporattiv tista' tagħti lok għal suq sekondarju aktar likwidu biex jiżviluppaw il-bonds korporattivi. Il-Kummissjoni tilqa' bi pjaċir opinjonijiet dwar jekk il-possibbiltà li jkun żviluppat suq tad-dejn korporattiv aktar standardizzat għandhiex tiġi esplorata aktar, u jekk dan jistax isir l-aħjar permezz ta' inizjattiva mmexxija mis-suq jew b'intervent regolatorju.

[10] Ara COM(2015)10 finali, l-Artikolu 9

Kategorija ta' investiment emerġenti oħra b'potenzjal li tipprovdi aktar aċċess għall-finanzi huma **l-investimenti ambjentali, soċjali u ta' governanza korporattiva**, bħall-bonds ekoloġiċi. Ir-rikavat minn bonds ekoloġiċi jiġi direzzjonat lejn proġetti u attivitajiet li jippromwovu l-għanijiet relatati mal-klima jew mas-sostenibbiltà ambjentali oħra. It-tkabbir rapidu f'dan is-suq qed jiġi assistit minn proċess ta' standardizzazzjoni mmexxi mis-suq li jqis kriterji għal selezzjoni ta' bonds ekoloġiċi żviluppati, fost oħrajn, mill-Bank Dinji, il-Bank Ewropew tal-Investiment u l-Bank Ewropew għar-Rikostruzzjoni u l-Iżvilupp. Il-parteċipanti fis-suq attwalment qed jiżviluppaw linji gwida volontarji, magħrufa bħala "Prinċipji ta' Bonds Ekoloġiċi", li jirrakkomandaw trasparenza u jippromwovu l-integrità fl-iżvilupp ta' suq tal-bonds ekoloġiċi billi jiċċaraw l-approċċ għall-ħruġ ta' bonds ekoloġiċi.

*Abilitazzjoni tal-iżvilupp ta' mezzi alternattivi ta' finanzjament*

Minkejja li n-natura onlajn ta' mekkaniżmi bħalma huma self bejn il-pari u l-finanzjament kollettiv tissuġġerixxi potenzjal kbir biex jikkontribwixxu għall-finanzjament tal-ekonomija bejn il-fruntieri nazzjonali, hemm evidenza limitata ta' attività transfruntiera jew pan-Ewropea. Bħala segwitu għall-Komunikazzjoni dwar il-Finanzjament Kollettiv[11], il-Kummissjoni qed tiġbor informazzjoni dwar l-approċċi tal-industrija għad-divulgazzjoni tal-informazzjoni u l-approċċi tal-Istati Membri għar-regolamentazzjoni. Ir-riżultati preliminari jissuġġerixxu li l-approċċi nazzjonali differenti f'dawn l-oqsma jistgħu jinkoraġġixxu attività ta' finanzjament kollettiv lokalment, iżda mhumiex neċessarjament kompatibbli bejniethom f'kuntest transfruntier.

*Mistoqsijiet*

*5) X'miżuri oħra jistgħu jgħinu biex jiżdied l-aċċess għall-finanzjament u id-direzzjonar ta' fondi lil dawk li għandhom bżonnhom?*

*6) Għandhom jittieħdu miżuri li jippromwovu aktar likwidità fis-swieq tal-bonds korporattivi, bħall-istandardizzazzjoni? Jekk iva, liema miżuri huma meħtieġa u jistgħu dawn jiġu miksuba mis-suq, jew hija meħtieġa azzjoni regolatorja?*

*7) Hija meħtieġa xi azzjoni mill-UE biex jiġi ffaċilitat l-iżvilupp ta' Investiment ASG (Ambjentali, Soċjali u tal-Governanza) standardizzat, trasparenti u responsabbli, inkluż bonds ekoloġiċi, minbarra l-appoġġ għall-iżvilupp ta' linji gwida mis-suq?*

*8) Hemm valur fl-iżvilupp ta' standard tal-kontabilità komuni fil-livell tal-UE għall-kumpaniji żgħar u ta' daqs medju elenkati fuq MTFs? Tali standard għandu jkun karatteristika tas-Swieq għat-tkabbir tal-SMEs? Jekk iva, f'liema kundizzjonijiet?*

*9) Hemm ostakoli għall-iżvilupp ta' finanzjament kollettiv rregolat b'mod xieraq jew pjattaformi bejn il-pari, inkluż fuq bażi transfruntiera? Jekk iva, kif għandhom jiġu indirizzati?*

### *4.2 L-iżvilupp u d-diversifikazzjoni tal-forniment ta' finanzjament*

[11] COM(2014) 172

Id-daqs tas-swieq kapitali fl-aħħar mill-aħħar jiddependi fuq il-fluss tat-tfaddil lejn strumenti tas-suq kapitali. B'hekk, biex is-swieq kapitali jirnexxu, jeħtieġu li **jattiraw investituri istituzzjonali, fil-livell ta' konsumatur u internazzjonali.**

*Tingħata spinta lill-investiment istituzzjonali*

Ir-rwol tal-investituri istituzzjonali fuq perjodu twil fis-swieq kapitali qed jikber b'mod sinifikanti. Ostakoli regolatorji u fatturi oħra jistgħu, madanakollu, jirrestrinġu l-fluss ta' investiment istituzzjonali fit-tul għal proġetti fit-tul, inkluż l-investiment fl-infrastruttura.

B'immaniġġjar ta' assi ta' aktar minn EUR 17-il triljun, l-**industrija Ewropea tal-immaniġġjar tal-assi** għandha rwol pivotali fid-direzzjonar ta' flus l-investituri fl-ekonomija. Ammont kbir ta' dan is-suċċess huwa r-riżultat dirett tal-oqfsa tal-fondi ta' investiment tal-Ewropa. Il-qafas tal-UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - Impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli)[12] għall-fondi mutwi huwa standard internazzjonali rikonoxxut, filwaqt li d-Direttiva dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi (AIFMD - Alternative Investment Fund Managers Directive)[13] ħolqot qafas li fih jistgħu joperaw il-maniġers ta' fondi ta' investiment alternattiv.

Il-kost regolatorju għall-istabbiliment ta' fondi, it-tiswir ta' maniġers awtorizzati u l-bejgħ tagħhom b'mod transfruntier, bħalissa jvarjaw bejn l-Istati Membri. It-tnaqqis tal-kostijiet għall-istabbiliment ta' fondi, u b'mod aktar ġenerali l-kummerċjalizzazzjoni transfruntiera, inaqqas l-ostakli għad-dħul u joħloq aktar kompetizzjoni. Flimkien ma' operaturi ġodda, huwa importanti wkoll li l-fondi jistgħu jikbru u jibbenefikaw minn ekonomiji ta' skala. Il-Kummissjoni tilqa' bi pjaċir opinjonijiet dwar x'miżuri ulterjuri ta' politika jistgħu jinċentivaw lill-investituri istituzzjonali biex jiġbru u jinvestu ammonti akbar u b'firxa usa' ta' assi, bħal proġetti fit-tul, bidu ta' negozji u SMEs.

Is-setturi tal-**pensjonijiet u tal-assigurazzjoni** għandhom ukoll assi sinifikanti ta' madwar EUR 12-il triljun, li jistgħu jikkontribwixxu għal fond ta' investiment. Ir-reġim prudenzjali l-ġdid li se japplika għall-**assiguraturi** mill-1 ta' Jannar 2016, Solvibbiltà II[14], se jippermetti li l-kumpaniji jinvestu aktar f'assi fuq terminu twil billi jitneħħew ir-restrizzjonijiet nazzjonali fuq il-kompożizzjoni tal-portafoll tal-assi tagħhom[15]. Barra minn hekk, il-Kummissjoni żgurat li l-formula standard għall-kalkolu tar-rekwiżiti ta' kapital tal-assiguraturi ma timponix ostakoli għal investiment fit-tul u t-tlaqqigħ ta' obbligazzjonijiet ta' terminu twil ma' assi ta' terminu twil[16]. Filwaqt li dan l-isforz kien milqugħ tajjeb, xi wħud appellaw għal trattament apposta għall-investimenti fl-infrastruttura, fir-rigward tal-kalibrar tar-rekwiżiti kapitali ta' assiguraturi u banek. Teħtieġ aktar ħidma biex jiġu identifikati dejn tal-infrastruttura b'riskju aktar baxx u/jew investimenti ta' ekwità, bil-għan ta' rieżami possibbli tar-regoli prudenzjali u l-ħolqien ta' subklassijiet tal-infrastruttura.

Skemi bbażati fuq il-kapital għall-**provvediment tal-pensjoni** qed ikollhom rwol dejjem akbar f'xi Stati Membri. Tali skemi, ġestiti bil-prudenza u b'mod li jirrifletti l-funzjoni soċjali

[12] Id-Direttiva 2014/91/UE

[13] Id-Direttiva 2011/61/UE u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/2010.

[14] Id-Direttiva 2009/138/KE

[15] Separatament, fil-qasam tar-regolamentazzjoni prudenzjali bankarja, l-Att Delegat tal-Kummissjoni dwar il-Proporzjon tal-Kopertura tal-Likwidità (LRC- Liquidity Coverage Ratio) jipprovdi aktar inċentivi għal investimenti fl-infrastruttura u l-SMEs li jiffaċilitaw l-investimenti fl-SMEs.

[16] http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-578_en.htm

tagħhom, jistgħu jikkontribwixxi għas-sostenibbiltà u l-adegwatezza tas-sistemi tal-pensjonijiet u huma investituri dejjem aktar importanti fl-ekonomija Ewropea. Regoli ġodda dwar il-pensjonijiet okkupazzjonali li attwalment qed jiġu diskussi jistgħu jneħħu l-ostakoli għall-iskemi tal-pensjonijie biex b'hekk jinvestu aktar f'assi fuq terminu twil. Barra minn hekk, l-iskambju tal-aħjar prattiki jista' jżid ukoll il-kompatibbiltà tas-sistemi nazzjonali.

Dwar il-pensjonijiet personali, il-fornituri huma suġġetti għal għaddta' atti ta' leġiżlazzjoni tal-UE differenti. Dan iqajjem il-mistoqsija dwar jekk l-introduzzjoni ta' prodott standardizzat, pereżempju permezz ta'reġim pan-Ewropew jew id-"29" reġim, li jneħħi l-ostakli għal aċċess transfruntier jistax potenzjalment isaħħaħ is-suq uniku fil-provvediment ta' pensjoni personali. Kwalunkwe bidla tkun teħtieġ li tiżguraw livell effettiv ta' protezzjoni tal-konsumatur, filwaqt li fl-istess ħin ittejjeb il-kopertura u li wieħed jibda jfaddal u s-sigurtà xierqa tat-tfaddil.

Bħala forma alternattiva ta' finanzjament għal self bankarju tradizzjonali jew il-ħruġ ta' dejn jew ekwità, **l-ekwità privata u l-kapital ta' riskju** għandhom rwol importanti fl-ekonomija Ewropea. Iżda s-swieq tal-kapital ta' riskju jistgħu ħafna drabi ma jkunux kbar biżżejjed; dan huwa l-każ mhux biss ta' boroż speċjalizzati fil-finanzjament ta'kumpaniji b'rata għolja ta' tkabbir, iżda wkoll għal investiment f'kapital ta' riskju fl-istadju ta' bidu jew ta' żvilupp ta' intrapriżi ġodda jew f'kumpaniji b'teknoloġija avvanzata. Hemm ukoll varjazzjoni wiesgħa fl-iżvilupp ta' swieq ta' kapital ta' riskju fost l-Istati Membri: madwar 90 % tal-maniġers tal-fondi ta' kapital ta' riskju huma kkonċentrati fi tmien Stati Membri[17].

F'xi Stati Membri, fondi ta' kapital ta' riskju jiffaċċjaw problemi biex jilħqu l-iskala li għandhom bżonn biex jifirxu r-riskju tal-portafoll tagħhom. In-nuqqas ta' kultura ta' investiment ta' ekwità, in-nuqqas ta' informazzjoni, suq frammentat u kostijiet għoljin jidhru li huma fost ir-raġunijiet ewlenin għal dan.

Fi sforz biex tippromwovi l-provvediment ta' kapital ta' riskju fil-forma ta' parteċipazzjoni fl-ekwità jew self b'ċerti kundizzjonijiet għal bidu ta' negozju u negozju soċjali, fl-2013 l-UE daħħlet fis-seħħ ir-Regolamenti tal-EuVECA (European Venture Capital Funds - il-fondi Ewropej ta' Kapital ta' Riskju)[18] u l-EuSEF (European Social Entrepreneurship Funds - il-Fondi ta' Intraprenditorija Soċjali Ewropej)[19]. Sal-lum il-parteċipazzjoni kienet inkoraġġanti, iżda għad hemm lok għal aktar tkabbir. X'aktarx li hemm firxa ta' ostakli li jipprevjenu parteċipazzjoni aktar mifruxa. Tħassib partikolari li tqajjem huwa li l-maniġers li l-portafoll tagħhom jaqbeż EUR 500 miljun ma jistgħux japplikaw biex iwaqqfu u joperaw fond bħal dan, u lanqas ma jistgħu jużaw dawn id-deżinjazzjonijiet biex jikkummerċjalizzaw il-fondi fl-UE. It-twessigħ tal-firxa ta' parteċipanti fis-suq, jista' potenzjalment iżid l-għadd ta' EuVECA u EuSEF disponibbli.

Il-finanzjament pubbliku jista' wkoll jkollu rwol, bl-awtoritajiet reġjonali finanzjaturi sinifikanti tal-kapital ta' riskju f'diversi Stati Membri. Strumenti finanzjarji tal-UE bħalma huma l-Programm Kwadru għall-Kompetittività u l-Innovazzjoni (CIP), il-Fondi Ewropej Strutturali u ta' Investiment (FESI)[20] u l-finanjament ibbażat fuq l-ekwità appoġġjat minn programmi ta' Fondi Strutturali kienu ta' suċċess fil-mobilizzazzjoni ta' kapital ta' riskju

[17] Ir-Renju Unit, il-Ġermanja, l-Isvezja, id-Danimarka, il-Finlandja, in-Netherlands, Franza u Spanja.
[18] Ir-Regolament (UE) Nru 345/2013
[19] Ir-Regolament (UE) Nru 346/2013
[20] Ir-Regolament (UE) Nru 1303/2013

għall-SMEs. Il-programm tal-UE għall-Kompetittività tal-SMEs (COSME)[21] u l-programm Orizzont 2020 se jibnu fuq dan. Barra minn hekk, f'Lulju 2014, ir-regoli dwar l-għajnuna mill-Istat ġew modifikati sabiex jippermettu aktar intervent mill-Istat, fejn ikun xieraq, fl-iżvilupp tas-suq tal-finanzjament ta' riskju u biex jittejjeb l-aċċess għall-SMEs u l-impriżi b'kapitalizzazzjoni medja żgħar jew innovattivi[22]. L-isfida hija kif tista' tiżdied l-iskala tal-fondi ta' kapital ta' riskju, u kif il-finanzjament pubbliku u privat flimkien jistgħu jikkontribwixxu għal dan.

In-nuqqas ta' opportunitajiet ta' ħruġ għall-investituri jista' wkoll ikunu ta' ostaklu għall-iżvilupp ta' finanzjament tal-kapital ta' riskju. Il-Kummissjoni hija interessata li tkun taf jekk jistgħux jittieħdu miżuri biex jinħoloq ambjent aħjar għall-investitur informali[23], il-kapital ta' riskju u l-offerti inizjali għall-pubbliku biex ikunu żgurati strateġiji ta' ħruġ għall-investituri u tingħata spinta fil-provvediment ta' kapital ta' riskju għall-bidu tan-negozji.

Il-banek x'aktarx jibqgħu atturi ewlenin u parteċipanti fis-swieq kapitali, bħala emittenti, investituri u intermedjarji, u jkomplu jaqdu rwol importanti fl-intermedjazzjoni kreditizja permezz tar-rwol tagħhom fil-finanzjament u l-provvediment ta' informazzjoni. Fl-istess ħin, qed jinħolqu teknoloġiji u mudelli ġodda ta' negozju, bħal self bejn il-pari jew tipi oħra ta' self dirett mhux bankarju, li jfittxu li joffru finanzjament lil SMEs u bidu ta' negozji. Il-Kummissjoni tilqa' bi pjaċir opinjonijiet dwar jekk hemmx ostakoli sinifikanti għad-dħul fil-provvediment u t-tkabbir ta' dawn is-servizzi flimkien ma' self mill-banek.

*Mistoqsijiet*

*10) Liema miżuri ta' politika jistgħu jinċentivaw lill-investituri istituzzjonali biex jiġbru u jinvestu ammonti akbar u f'firxa usa' ta' assi, b'mod partikolari proġetti fit-tul, SMEs u bidu ta' negozji b'rata għolja ta' tkabbir?*

*11) Liema passi jistgħu jittieħdu biex jitnaqqsu l-kostijiet għall-maniġers tal-fondi għat-twaqqif u l-kummerċjalizzazzjoni ta' fondi madwar l-UE? Liema ostakli jeżistu għall-fondi li jibbenefikaw minn ekonomiji ta' skala?*

*12) Għandu x-xogħol fuq trattament apposta fuq investimenti fl-infrastruttura jimmira lejn ċerti subklassijiet ta' assi identifikabbli b'mod ċar? Jekk iva, liema minn dawn għandhom ikunu prijoritizzati mill-Kummissjoni f'rieżamijiet futuri tar-regoli prudenzjali bħal CRDIV/CRR u Solvibbiltà II?*

*13) L-introduzzjoni ta' prodott standardizzat, jew it-tneħħija tal-ostakli eżistenti għall-aċċess transfruntier, issaħħaħ is-suq uniku fil-provvediment tal-pensjonijiet?*

*14) Bidliet fir-Regolamenti EuVECA u EuSEF jagħmluha eħfef għal maniġers ta' fondi akbar tal-UE biex imexxu dawn it-tipi ta' fondi? X'bidliet oħra, jekk hemm, għandhom isiru sabiex jiżdied l-għadd ta' dawn it-tipi ta' fond?*

---

[21] Ir-Regolament (UE) Nru 1287/2013

[22] 2014/C 19/04

[23] Investitur informali huma investituri individwali, normalment b'esperjenza fin-negozju, li jipprovdu kapital għall-bidu ta' negozji.

*15) Kif tista' l-UE tkompli tiżviluppa l-ekwità privata u l-kapital ta' riskju bħala sors alternattiv ta' finanzjament għall-ekonomija? B'mod partikolari, x'miżuri jistgħu jagħtu spinta lill-iskala ta' fondi ta' kapital ta' riskju u jtejbu l-opportunitajiet ta' ħruġ għal investituri ta' kapital ta' riskju?*

*16) Hemm impedimenti għal żieda fis-self dirett sikur kemm mill-banek u wkoll mhux mill-banek lil kumpaniji li jeħtieġu finanzjament?*

*Tingħata spinta lill-investiment fil-livell ta' konsumatur*

Il-ħajra biex l-investituri fil-livell ta' konsumatur jinvestu direttament fi swieq kapitali hija ġeneralment żgħira madwar l-UE, u fil-biċċa l-kbira tagħhom jgħaddu minn investimenti istituzzjonali kollettivi. Madankollu, l-unitajiet domestiċi Ewropej għandhom tfaddil sinifikanti miżmum f'kontijiet bankarji li f'xi każijiet jistgħu jkunu użati b'mod aktar produttiv. Rati ta' depożitu li neżlin jistgħu jipprovdu xi inċentivi biex l-unitajiet domestiċi jċaqalqu aktar mill-ġid finanzjarju tagħhom minn banek għal titoli tas-suq.

Prodotti ta' fondi mutwi bħall-UCITS huma vetturi popolari għall-investituri fil-livell ta' konsumatur li jinvestu fis-swieq kapitali. Minkejja dan, ir-rata ta' parteċipazzjoni fil-livell ta' konsumatur diretta fl-UCITS tibqa' relattivament baxxa: unitajiet domestiċi privati kienu jammontaw biss għal 26 %tas-sjieda ta' fond ta' investiment fiż-żona tal-euro fl-2013[24]. Sabiex tiġi żgurata għażla usa' fost prodotti ta' fondi ta' investiment u kompetizzjoni akbar, il-Kummissjoni tkun interessata f'opinjonijiet dwar il-modi li bihom tista' tiżdied l-parteċipazzjoni fil-livell ta' konsumatur transfruntiera fl-UCITS.

L-investituri fil-livell ta' konsumatur ikunu attirati biss biex jinvestu fis-swieq kapitali jekk ikollhom fiduċja fihom u kif ukoll fl-intermedjarji finanzjarji li joperaw fihom, u jekk jemmnu li huma jistgħu jiksbu b'mod sikur redditu aħjar fuq it-tfaddil tagħhom. Ir-restawr tal-fiduċja tal-investituri hija responsabbiltà ewlenija u sfida għas-settur finanzjarju. It-tisħiħ tal-litteriżmu finanzjarju jippermetti lill-konsumaturi jagħżlu prodotti finanzjarji b'mod aktar effettiv u faċilment, u li jqabblu l-prodotti. Hemm għadd ta' programmi nazzjonali fis-seħħ biex itejbu l-litteriżmu u l-edukazzjoni finanzjarji, flimkien mal-proġett tal-UE "Il-klassi tal-konsumatur". F'xi ħażijiet prodotti finanzjarji aktar stadardizzati jew sempliċi, li huma disponibbli f'xi Stati Membri, jafu jkunu utli wkoll.

Ir-regolamentazzjoni u s-superviżjoni jistgħu jikkontribwixxu biex tinbena l-fiduċja tal-investitur. L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESAM - European Securities and Markets Authority) u l-Awtorità Ewropea tal-Assigurazzjoni u l-Pensjonijiet tax-Xogħol (EIOPA- European Insurance and Occupational Pensions Authority) ingħataw setgħat akbar fuq il-protezzjoni tal-investituri permezz tal-MIFID II[25] u regolamenti oħra. Kif imsemmi fir-rieżami riċenti tal-Kummissjoni tal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej (ASE)[26], il-mandati tagħhom fil-qasam tal-konsumatur/protezzjoni għall-investitur jistgħu jkunu ċċarati u mtejba fejn meħtieġ.

[24] Fact Book 2014, European Fund and Asset Management Association

[25] Id-Direttiva 2014/65/UE u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE

[26] COM(2014) 509

**It-tisħiħ tal-kompetizzjoni transfruntiera fis-servizzi finanzjarji fil-livell tal-konsumatur** jista' jġib għażla akbar, prezzijiet aktar baxxi u servizzi aħjar. Servizzi finanzjarji pprovduti permezz ta' għodod elettroniċi u mobbli għandhom il-potenzjal li jikkontribwixxu f'dan ir-rigward, bil-kundizzjoni li tittieħed azzjoni fuq kwistjonijiet tal-frodi, dħul mhux awtorizzat u l-ħasil tal-flus filwaqt li jinżamm l-użu faċli għall-konsumaturi. Il-Kummissjoni se tibda l-ħidma preparatorja dwar kif is-suq uniku għas-servizzi finanzjarji fil-livell tal-konsumatur jista' jagħti aktar benefiċċji għall-konsumaturi.

*Mistoqsijiet*

*17) Kif tista' tiżdied il-parteċipazzjoni transfruntiera bl-imnut fl-UCITS?*

*18) Kif jistgħu l-ASE jikkontribwixxu aktar biex jiżguraw il-protezzjoni tal-konsumatur u tal-investitur?*

*19) Liema miżuri ta' politika jistgħu jżidu l-investiment bl-imnut? X'jista' jsir aktar biex tingħata s-setgħa liċ-ċittadini tal-UE u biex dawn ikunu protetti meta jidħlu fis-swieq kapitali?*

*20) Hemm l-aħjar prattiki nazzjonali fl-iżvilupp ta' prodotti ta' investiment sempliċi u trasparenti għall-konsumaturi li jistgħu jiġu kondiviżi?*

***Attirar ta' investiment internazzjonali***

Is-swieq Ewropej tal-kapital għandhom ikunu miftuħa u globalment kompetittivi, irregolati u integrati tajjeb biex jattiraw l-investiment barrani, li jfisser li jinżammu standards għolja tal-UE biex tkun żgurata l-integrità tas-suq, l-istabbiltà finanzjarja u l-protezzjoni tal-investitur. Minħabba n-natura globali tas-swieq kapitali, huwa importanti li jiġu żviluppati swieq kapitali tal-Unjoni filwaqt li jitqies il-kuntest globali aktar wiesa'.

Filwaqt li t-tnaqqis fl-iskala tal-flussi ta' kapital gross ta' wara l-kriżi affettwa lir-reġjuni kollha, l-UE (u b'mod partikolari ż-żona tal-euro) għaddiet mill-ikbar tnaqqis fid-daqs ta' flussi ta' dħul u ta' ħruġ ta' kapital gross bħala perċentwali tal-PDG. Il-komponenti kollha ta' dħul ta' kapital gross (investiment tal-portafoll, investiment barrani dirett, u talbiet b'intermedjazzjoni bankarja) kienu aktar baxxi fl-2013 milli fl-2007.

Skont il-Fond Monetarju Internazzjonali (FMI), fl-aħħar tal-2013, l-istokk totali globali transfruntier ta' investimenti tal-portafoll kien ta' EUR 25 triljun. L-istokk totali tal-investimenti tal-portafoll transfruntier bejn l-Istati Membri tal-UE kien ta' EUR 9,6 triljuni, waqt li l-investimenti tal-portafoll li ġejjin minn barra l-UE ammontaw għal EUR 5 triljuni. Għalhekk, għad hemm ambitu wiesa' biex jiġi attirat investiment addizzjonali ta' ekwità u ta' dejn minn pajjiżi terzi.

Il-politika tal-UE dwar il-kummerċ u l-investiment internazzjonali[27] għandha rwol importanti fl-appoġġ tal-investiment internazzjonali. Ftehimiet internazzjonali kummerċjali u ta' investiment jilliberalizzaw il-moviment tal-kapital, jirregolaw l-aċċess għas-suq u l-

[27] COM(2010) 343

investiment, inkluż għall-provvista ta' servizzi finanzjarji, u jistgħu jgħinu biex jinkisbu kemm livell xieraq ta' protezzjoni għall-investituri fl-Ewropa u wkoll kundizzjonijiet indaqs madwar l-UE[28]. Barra minn hekk, il-Kummissjoni qed tikkontribwixxi għall-ħidma internazzjonali dwar il-moviment liberu tal-kapital, inkluż, pereżempju, dwar il-Kodiċijiet tal-OECD tal-Liberalizzazzjoni tal-Movimenti ta' Kapital.

Kummerċjalizzazzjoni diretta ta' fondi ta' investiment tal-UE u strumenti ta' investiment oħra f'pajjiżi terzi għandha tkun iffaċilitata. Dan jista' jinkiseb billi jitnaqqsu l-ostakli għal istituzzjonijiet u s-servizzi finanzjarji tal-UE biex jaċċessaw is-swieq ta' pajjiżi terzi, inkluż, fejn xieraq, billi jinfetħu s-swieq għall-immaniġġar ta' assi transfruntier fi ftehimiet kummerċjali futuri.

Fid-dawl ta' dawn ix-xejriet, il-Kummissjoni hija interessata f'opinjonijiet dwar miżuri li jistgħu jittieħdu biex tiżdied l-attrattività tas-swieq tal-UE għall-investituri internazzjonali.

*Mistoqsijiet*

*21) Hemm azzjonijiet addizzjonali fil-qasam tar-regolamentazzjoni dwar is-servizzi finanzjarji li jistgħu jittieħdu biex ikun żgurat li l-UE tkun kompetittiva internazzjonalment u post attraenti fejn wieħed jinvesti?*

*22) Liema miżuri jistgħu jittieħdu biex jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-kumpaniji tal-UE għall-investituri u s-swieq kapitali f'pajjiżi terzi?*

### *4.3 It-titjib tal-effikaċja tas-suq – intermedjarji, l-infrastruttura u l-qafas legali usa'*

*Ġabra unika tar-regoli, l-infurzar u l-kompetizzjoni*

L-iżvilupp ta' ġabra unika ta' regoli f'dawn l-aħħar snin kien pass importanti lejn qafas regolatorju aktar armonizzat għas-swieq kapitali li fih kumpaniji jistgħu jikkompetu b'mod transfruntier f'kundizzjonijiet ekwivalenti ta' kompetizzjoni. Is-suċċess tal-ġabra unika ta' regoli jiddependi wkoll fuq l-implimentazzjoni effettiva u l-infurzar konsistenti tar-regoli. Għad hemm xi partijiet ewlenin tal-leġiżlazzjoni tal-UE li jippermettu ż-żieda ta' rekwiżiti, l-hekk imsejjaħ gold plating mill-Istati Membri, u qamu wkoll kwistjonijiet ta' interpretazzjonijiet diverġenti tar-regoli. Il-Kummissjoni, f'kooperazzjoni mal-Istati Membri u l-ASE, qed taħdem biex tiżgura li l-leġiżlazzjoni finanzjarja tal-UE tkun implimentata b'mod korrett u infurzata fil-prattika.

Il-kompetizzjoni għandha rwol ewlieni biex ikun żgurat li l-konsumaturi jirċievu l-aħjar prodotti u servizzi bi prezzijiet adegwati, u li l-flussi ta' investiment jiġu direzzjonati lejn l-aktar użi produttivi. L-ostakli għad-dħul għal kompetituri għandhom jitneħħew fejn possibbli u jeħtieġ li jiġi żgurat l-aċċess għall-infrastruttura tas-suq finanzjarju. Sabiex tappoġġa swieq kapitali aktar effiċjenti u li jiffunzjonaw tajjeb, il-Kummissjoni segwiet diversi każijiet f'dawn l-aħħar snin bl-użu tas-setgħat tagħha tal-kompetizzjoni. Il-Kummissjoni se tkompli

[28] Fil-ftehimiet kummerċjali u ta' investiment tagħha, l-UE tfittex ukoll li tiżgura garanziji xierqa biex tissalvagwardja protezzjonijiet xierqa f'oqsma bħalma huma s-sikurezza, is-saħħa, il-ħarsien tal-ambjent u d-diversità kulturali

tiżgura li l-liġi tal-kompetizzjoni tiġi applikata b'mod aktar rigoruż biex ikunu evitati restrizzjonijiet jew distorsjonijiet tal-kompetizzjoni li jaffettwaw il-ħolqien ta' swieq kapitali integrati u li jaħdmu sew.

Il-prinċipju tal-moviment liberu tal-kapital għandu jkun ukoll infurzat biex jitratta ostakoli mhux ġustifikati għall-flussi tal-investiment fl-UE. Pereżempju, ir-rekwiżiti imposti mill-Istati Membri ospitanti fuq l-operaturi tas-suq b'passaport Ewropew tal-kummerċjalizzazzjoni mogħti mill-Istat Membru tad-domiċilju tagħhom jistgħu f'xi każijiet jikkostitwixxu ostaklu mhux ġustifikat għall-moviment liberu tal-kapital. Qafas aktar stabbli, trasparenti u prevedibbli għall-investituri jista' jikkontribwixxi biex tinbena l-fiduċja u tittejjeb l-attrattività tas-Suq Uniku bħala post ta' investiment fit-tul.

*Konverġenza superviżorja*

Għalkemm l-oqsfa regolatorji għal swieq kapitali ġew fil-biċċa l-kbira armonizzati, is-suċċess tar-riformi jiddependi wkoll fuq l-implimentazzjoni u l-infurzar konsistenti tar-regoli. L-ASE għandhom rwol ewlieni fil-promozzjoni tal-konverġenza. Riċentament il-Kummissjoni ppubblikat rapport dwar l-operat tal-ASE u s-Sistema Ewropea tas-Superviżjoni Finanzjarja (SESF)[29] li identifika għadd ta' oqsma fejn jista' jsir titjib possibbli fuq medda qasira u medja ta' żmien. Il-Kummissjoni se tkompli tirrevedi l-funzjonament u l-operat tal-ASE, kif ukoll il-governanza u l-finanzjament tagħhom.

L-ASE għandhom rwol importanti x'jaqdu biex ikomplu jrawmu aktar konverġenza superviżorja, iżidu l-fokus fuq l-evalwazzjoni bejn il-pari u l-użu tagħha u segwitu xieraq. Barra minn hekk, l-użu ta' soluzzjoni ta' tilwim fejn hi meħtieġa u s-setgħat investigattivi fir-rigward tal-allegat ksur tal-liġi tal-UE jistgħu jiffaċilitaw l-implimentazzjoni u l-applikazzjoni konsistenti tal-liġi tal-UE fis-suq uniku kollu.

Wieħed jista' jikkunsidra ulterjorment ir-rwol tal-ASE f'dan il-kuntest. Sal-punt li reġimi superviżorji nazzjonali jistgħu jirriżultaw f'livelli differenti ta' protezzjoni tal-investituri, ta' ostakli għall-operazzjonijiet transfruntieri u ta' disważżjoni għall-kumpaniji li jkunu qed ifittxu finanzjament fi Stati Membri oħrajn, l-ASE jista' jkollhom rwol ulterjuri biex tiżdied il-konverġenza.

*Dejta u rappurtar*

L-iżvilupp ta' dejta u rappurtar komuni fl-UE kollha jista' jgħin biex tkun appoġġata l-integrazzjoni eqreb tas-suq kapitali. Pereżempju, fis-swieq tal-ekwità "tejp konsolidat" huwa essenzjali biex ikunu żgurati l-kwalità, id-disponibbiltà u l-puntwalità tal-informazzjoni ta' wara n-negozjar. Jekk l-isforzi mmexxija mis-suq ma jkunux biżżejjed biex iwasslu tejp konsolidat li huwa faċilment aċċessibbli u utilizzabbli għall-parteċipanti tas-suq fuq bażi kummerċjali raġonevoli, jista' jkun meħtieġ li jiġu kkunsidrati soluzzjonijiet oħrajn, inkluż li l-operat ta' tejp konsolidat ikun fdat lil entità kummerċjali. Il-Kummissjoni se tfittex ukoll li tiżgura li t-tixrid ta' informazzjoni konsolidata f'termini kummerċjalment raġonevoli iseħħ mingħajr tfixkil.

Approċċi aktar effiċjenti lejn rappurtar superviżorju u tas-suq li jinvolvu l-awtoritajiet nazzjonali jew l-ESMA, pereżempju fir-rigward ta' approċċi komuni tal-IT għal ċerti

[29] COM(2014) 509

rekwiżiti ta' rappurtar, jistgħu wkoll ikunu ta' għajnuna għall-parteċipanti fis-suq. Jintlaqgħu fehmiet dwar jekk hemmx bżonn ta' aktar ħidma biex titjieb id-dejta u r-rappurtar fl-UE u liema ħidma ulterjuri hija meħtieġa biex isir dan.

*L-infrastruttura tas-suq u l-liġi tat-titoli*

L-infrastruttura tas-suq u l-liġi tat-titoli - il-"pajpijiet" li jiddirezzjonaw l-investimenti u l-liġijiet li bihom ikunu ttrattati - huma determinanti ewlenin tal-effiċjenza u l-faċilità li biha jista' jsir l-investiment. Il-qafas regolatorju li japplika għal infrastrutturi tas-suq huwa fil-proċess li jiġi stabbilit, permezz ta' leġiżlazzjoni li tiżgura r-robustezza tal-kontropartijiet ċentrali (CCPs - central counterparties) u tad-depożitorju ċentrali tat-titoli (CSDs - central securities depositories) u l-proġett Target2Securities (T2S) operat mill-Euroystem. Kif imħabbar fil-Programm ta' Ħidma tal-Kummissjoni, il-Kummissjoni biħsiebha tagħmel proposta leġiżlattiva biex toħloq qafas Ewropew għall-irkupru u r-riżoluzzjoni ta' istituzzjonijiet finanzjarji sistemikament rilevanti bħall-Kontrapartijiet Ċentrali. Madankollu, hemm xi aspetti li għandhom x'jaqsmu mal-infrastrutturi tas-suq li jappoġġaw il-kummerċ fejn jista' jkun hemm potenzjal biex isir aktar titjib.

Il-**kollateral** huwa parti vitali tas-sistema finanzjarja peress li huwa jirfed għadd kbir ta' tranżazzjonijiet fis-suq u jipprovdi xibka ta' sikurezza f'każ li jkun hemm problemi. Il-fluwidità ta' kollateral madwar l-UE bħalissa hija ristretta, u b'hekk tipprevjeni li s-swieq joperaw b'mod effiċjenti. Minħabba l-kriżi finanzjarja, id-domanda għal kollateral żdidet, xprunata mid-domanda tas-suq għal aktar finanzjament sikur kif ukoll rekwiżiti regolatorji ġodda, bħal dawk stipulati fir-Regolament dwar l-Infrastruttura tas-Suq Ewropew (EMIR)[30] u r-Regolament dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital (CRR)[31]. Bid-domanda għal kollateral li qed tiżdied, hemm riskji li l-istess titoli qed jiġu użati mill-ġdid biex jappoġġaw għadd ta' tranżazzjonijiet kif kien il-każ qabel il-kriżi u bħalissa għaddej xogħol fuq livell internazzjonali biex dawn il-kwistjonijiet jiġu studjati. Jintlaqgħu opinjonijiet dwar jekk għandux isir xi xogħol biex jiġi ffaċilitat il-fluss regolat b'mod xieraq tal-kollateral madwar l-UE.

Barra minn hekk, filwaqt li sar progress konsiderevoli b'regoli armonizzati meħtieġa għat-trasparenza u l-integrità tas-swieq tat-titoli, il-**leġislazzjoni dwar id-drittijiet tal-investituri f'titoli hija differenti madwar l-Istati Membri.** B'riżultat ta' dan, l-investituri għandhom diffikultajiet biex jivvalutaw ir-riskju ta' investimenti kapitali fi Stati Membri differenti. Id-diskussjonijiet dwar din il-kwistjoni jmorru lura għal aktar minn għaxar snin i nbdew bit-Tieni Rapport Giovaninni fl-2003. Din il-kwistjoni, madankollu, hija kumplessa peress li tolqot il-liġi tal-proprjetà, dik kuntrattwali, dik korporattiva u tal-insolvenza, kif ukoll il-liġijiet dwar iż-żamma ta' titoli u l-konflitt tal-liġijiet. Fehmiet opposti huma tal-opinjoni li l-armonizzazzjoni fil-livell tal-UE u definizzjoni unika tal-UE ta' titoli ma jkunux meħtieġa. Barra minn hekk, huwa argumentat li t-tnedija ta' Target 2 Securities f'nofs l-2015 se tneħħi riskji legali u operazzjonali assoċjati mat-trasferiment u ż-żamma ta' titoli bejn il-ġurisdizzjonijiet, tnaqqas il-kostijiet u tista' żżid l-investiment transfruntier. Fid-dawl ta' dawn il-limitazzjonijiet, jintlaqgħu fehmiet hijiex fattibbli u mixtieqa xi bidla mmirata lejn leġiżlazzjoni dwar ir-regoli tas-sjieda ta' titoli li tista' tikkontribwixxi materjalment għal swieq kapitali aktar integrati fl-UE.

[30] Ir-Regolament (UE) Nru 648/2012

[31] Ir-Regolament (UE) Nru 575/2013 u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012

Aspett ieħor importanti fl-iżvilupp ta' suq pan-Ewropew fit-titolizzazzjoni u l-arranġamenti finanzjarji kollaterali, kif ukoll f'attivitajiet oħra bħall-fatturament, qed jikseb ċertezza legali akbar f'każijiet ta' trasferiment transfruntier ta' pretensjonijiet u l-ordni ta' prijorità ta' tali trasferimenti, b'mod partikolari f'każijiet bħall-insolvenza. Rapport li jidentifika l-problemi u s-soluzzjonijiet possibbli se jiġi ppubblikat mill-Kummissjoni fl-2015.

Il-banek ikollhom sehem kruċjali mhux biss f'self, imma wkoll fir-rigward tal-intermedjazzjoni fis-swieq kapitali, notevolment billi jipprovdu likwidità permezz tal-ġenerazzjoni tas-suq. Xi riċerka tindika sinjali ta' tnaqqis fil-likwidità f'xi segmenti tas-suq, iżda wkoll li l-likwidità setgħet kienet bi prezz inqas milli xieraq fil-perjodu ta' qabel il-kriżi. Xi wħud jatribbwixxu t-tnaqqis fil-likwidità għal korrezzjoni meħtieġa tas-suq kif ukoll għat-tnaqqis fil-fiduċja fis-suq fil-perjodu ta' wara l-kriżi, u oħrajn jatribwixxu dan it-tnaqqis għall-miżuri regolatorji globali ta' wara l-kriżi. Il-Kummissjoni hija interessata f'opinjonijiet dwar kif jistgħu jinkisbu kundizzjonijiet ta' likwidità bi prezzijiet aħjar u robusti, notevolment dwar jekk jistgħux jittieħdu miżuri biex jappoġġaw il-likwidità f'segmenti vulnerabbli u jekk hemmx ostakli għad-dħul ta' parteċipanti ġodda fis-suq li jista' jkollhom rwol fl-allinjament tax-xerrejja mal-bejjiegħa.

*Liġi tal-Kumpaniji, governanza korporattiva, insolvenza, u tassazzjoni*

Teżisti leġiżlazzjoni tal-UE fil-qasam tal-**governanza korporattiva** (pereżempju dwar dikjarazzjonijiet dwar il-governanza korporattiva[32], dwar l-eżerċizzju transfruntier tad-drittijiet tal-azzjonisti[33]), iżda l-governanza korporattiva spiss tibqa' prerogattiva tal-liġi u l-istandards domestiċi. Wara l-kriżi finanzjarja sar rieżami tal-qafas ta' governanza korporattiva tal-UE permezz ta' żewġ konsultazzjonijiet[34]. Ir-reviżjoni tad-direttiva dwar id-drittijiet tal-azzjonijisti li qed issir għandha l-għan li tinkoraġġixxi investitur istituzzjonali u maniġers tal-assi biex jipprovdu aktar kapital fit-tul lill-kumpaniji.

Il-protezzjoni tad-**drittijiet ta' azzjonisti minoritarji ttejjeb il-governanza korporattiva u l-attrattività ta' kumpaniji għall-investituri barranin**, minħabba li dawn spiss ikunu investituri minoritarji. Aspett ieħor tal-governanza korporattiva tajba hija l-effiċjenza tal-bords tal-kumpaniji f'termini ta' kontroll tal-maniġers tal-intrapriżi. Minħabba li l-bordijiet tal-kumpaniji jipproteġu l-interessi tal-investituri, bordijiet tal-kumpaniji effiċjenti u li jaħdmu sew, huma wkoll ta' importanza ewlenija sabiex ikun attirat l-investiment.

Minkejja diversi direttivi dwar il-liġi tal-kumpaniji[35], in-negozji għadhom iħabbtu wiċċhom ma' ostakli importanti għall-**mobilità u r-ristrutturar transfruntier** tagħhom. Aktar riformi fil-liġi tal-kumpaniji jistgħu jkunu ta' għajnuna biex jingħelbu l-ostakli għall-istabbiliment u l-operat transfruntier tal-kumpaniji.

Ir-**regoli nazzjonali dwar il-konflitt ta' liġijiet** diverġenti dwar il-funzjonament intern ta' kumpanija jistgħu jikkawżaw inċertezza legali, peress li dawn jistgħu jwasslu għal sitwazzjoni fejn kumpanija tkun suġġetta għal-liġijiet ta' diversi Stati Membri fl-istess ħin, pereżempju, f'każijiet fejn kumpanija hija inkorporata fi Stat Membru wieħed iżda topera prinċipalment minn Stat Membru ieħor.

[32] Id-Direttiva 2006/46/KE
[33] Id-Direttiva 2007/36/KE
[34] COM (2010) 284 u COM (2011) 164.
[35] Pereżempju r-Regolament tal-Kunsill 2157/2001 u d-Direttiva 2005/56/KE

Filwaqt li d-diskussjoni dwar l-armonizzazzjoni tal-leġiżlazzjoni sostantiva tal-insolvenza kienet kajmana matul l-aħħar 30 sena, minħabba l-kumplessità tagħha, sar progress konsiderevoli fil-qasam tar-regoli dwar il-konflitt tal-liġijiet għall-proċedimenti transfruntiera ta' insolvenza[36]. Madankollu, l-oqsfa ta' insolvenza nazzjonali sottostanti għadhom diverġenti fil-karatteristiċi bażiċi tagħhom u l-effikaċja tagħhom.[37] It-tnaqqis ta' dawn id-diverġenzi jista' jikkontribwixxi għall-ħolqien ta' swieq tad-dejn u tal-ekwità pan-Ewropej, billi titnaqqas l-inċertezza għall-investituri li jeħtieġu li jivvalutaw ir-riskji f'diversi Stati Membri. Barra minn hekk, in-nuqqas jew l-insuffiċjenza ta' regoli li jippermettu ristrutturar bikri tad-dejn f'ħafna Stati Membri, in-nuqqas ta' dispożizzjonijiet li jagħtu "ċans ieħor", u dewmien u kostijiet eċċessivi tal-proċedimenti ta' insolvenza formali jistgħu jwasslu għal rati baxxi ta' rkupru għall-kredituri u jiskoraġġixxu l-investituri. Bil-ħsieb li jinkiseb progress dwar l-insolvenza, il-Kummissjoni adottat Rakkomandazzjoni dwar approċċ ġdid għall-falliment u l-insolvenza tan-negozji[38] li fiha hija tħeġġeġ lill-Istati Membri jdaħħlu fis-seħħ proċeduri għar-ristrutturar bikri u dispożizzjonijiet għal "ċans ieħor". Ir-Rakkomandazzjoni tistieden ukoll lill-Istati Membri biex jikkunsidraw li japplikaw il-prinċipji tal-insolvenza u l-falliment tal-konsumatur. Evalwazzjoni tar-Rakkomandazzjoni hija ppjanata għall-2015.

Id-differenzi fir-**reġimi tat-taxxa** bejn l-Istati Membri jistgħu jimpedixxu l-iżvilupp ta' suq uniku għall-kapital. Pereżempju, dawn jistgħu joħolqu ostakli għall-investimenti transfruntieri bħall-pensjonijiet u assigurazzjoni tal-ħajja. Bħala segwitu għall-White Paper dwar il-Pensjonijiet[39], il-Kummissjoni wettqet studju dwar regoli diskriminatorji relatati mal-kapital tal-assigurazzjoni tal-pensjoni u tal-ħajja, il-kontribuzzjonijiet, u pagamenti. Il-Kummissjoni se tieħu azzjoni kif meħtieġ jekk jinsabu regoli diskriminatorji u regoli tat-taxxa diskriminatorji fuq investimenti transfruntieri minn kumpaniji tal-assigurazzjoni fuq il-ħajja kif ukoll minn fondi tal-pensjoni fil-proprjetà immobbli fi stadju aktar tard. Qiegħed ukoll ikompli x-xogħol fuq **is-simplifikazzjoni tal-proċeduri għall-ħelsien mit-taxxa minn ras l-għajn relatati mal-proċess ta' wara n-negozjar**.

Barra mit-trattament tat-taxxa għall-parteċipanti differenti fis-suq madwar l-Istati Membri, hemm ukoll differenzi fit-trattament tat-taxxa ta' tipi differenti ta' finanzjament, li jistgħu joħolqu distorsjonijiet. Pereżempju, differenzi fit-trattament tat-taxxa tal-finanzjament tad-dejn u tal-ekwità jistgħu jżidu d-dipendenza tal-kumpanniji fuq dejn u finanzjament mill-bank. Barra minn hekk, id-differenzi bejn Stat Membru u ieħor fid-definizzjoni ta' dejn u ekwità u t-trattament tat-taxxa rispettiv tagħhom, inkluż fir-rigward ta' strumenti kapitali regolatorji, jistgħu jxekklu kondizzjonijiet ekwi ta' kompetizzjoni, jifframmentaw is-swieq u joħolqu opportunitajiet għat-trasferiment tal-profitt.

Fl-aħħar nett, il-kisba ta' finanzjament hija speċjalment diffiċli għall-bidu tan-negozji minħabba n-nuqqas ta' kollateral u rekord ippruvat li jista' jipprovdi ċertezza lill-fornituri ta' finanzjament. Kumpaniji li għadhom jibdew, madankollu, huma aktar probabbli li jġibu magħhom innovazzjonijiet li jikkontestaw il-pożizzjoni fis-suq ta' kumpaniji kbar stabbiliti.

[36] Ir-Regolament 1346/2000 dwar proċedimenti ta' insolvenza se jkun sostitwit minn strument legali mtejjeb fl-2015

[37] Id-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni, (2014) 61 finali

[38] Rakkomandazzjoni tal-Kummissjoni C(2014) 1500

[39] Il-White paper "Aġenda għal Pensjonijiet Adegwati, Sikuri u Sostenibbli" ġiet adottata fis-16 ta' Frar 2012, u bniet fuq il-konsultazzjoni tal-Green Paper tal-2010. Il-White Paper tanalizza l-isfidi biex tinkiseb l-adegwatezza u s-sostenibbiltà tas-sistemi tal-pensjonijiet u tipproponi għadd ta' miżuri politiċi fil-livell tal-UE.

Studju riċenti kkummissjonat mill-Kummissjoni Ewropea[40] kkonkluda li l-iffukar fuq **inċentivi tat-taxxa fuq in-nefqa għar-R&Ż** f'kumpaniji innovattivi ġodda hija prattika effettiva.

*Teknoloġija*

Mutur importanti għall-integrazzjoni tas-swieq kapitali huwa l-iżvilupp rapidu ta' teknoloġiji ġodda, li kkontribwew, pereżempju, għall-iżvilupp ta' pjattaformi elettroniċi ta' negozjar, negozjar ta' frekwenza għolja u l-hekk imsejħa kumpaniji "FinTech". "FinTech" tista' tiġi definita bħala kombinazzjoni ta' servizzi finanzjarji innovattivi u d-disponibbiltà tal-kapital permezz tal-użu ta' teknoloġiji (diġitali) ġodda, bħall-finanzjament kollettiv. Skont rapport riċenti, sa mill-2008, l-investiment globali f'impriżi FinTech ittripla għal kważi $ 3 biljuni fl-2013; din it-tendenza hi mistennija li tkompli, b'investiment globali fit-triq it-tajba biex jikber sa $ 8 biljuni sal-2018[41].

Il-liġi tal-kumpaniji Ewropea u dik nazzjonali ma żammitx il-pass mal-iżvilupp teknoloġiku, pereżempju billi **integrat b'mod insuffiċjenti l-benefiċċji tad-diġitalizzazzjoni**. Skambji ta' informazzjoni bejn il-kumpaniji, l-azzjonisti u l-awtoritajiet pubbliċi ta' spiss għadhom ibbażati fuq il-karta. Pereżempju, f'ħafna kumpaniji, l-azzjonisti għadhom ma jistgħux jivvutaw b'mod elettroniku u ma hemm l-ebda reġistrazzjoni onlajn madwar l-Ewropa kollha tal-kumpaniji. L-użu ta' teknoloġiji moderni f'dawn l-oqsma jista' jgħin biex jonqsu l-kostijiet u l-piżijiet, iżda wkoll biex tkun żgurata komunikazzjoni aktar effiċjenti, b'mod partikolari f'kuntest transfruntier.

*Mistoqsijiet:*

*23) Jeżistu mekkaniżmi biex itejbu l-funzjonament u l-effiċjenza tas-swieq mhux koperti f'dan id-dokument, b'mod partikolari fl-oqsma tal-funzjonament tas-suq tal-ekwità u tal-bonds u tal-likwidità?*

*24) Fil-fehma tiegħek, hemm oqsma fejn l-ġabra unika ta' regoli għadha mhijiex żviluppata biżżejjed?*

*25) Taħseb li s-setgħat tal-ASE biex jiżguraw superviżjoni konsistenti huma biżżejjed? X'miżuri addizzjonali relatati mas-superviżjoni fil-livell tal-UE jikkontribwixxu b'mod materjali għall-iżvilupp ta' swieq kapitali fl-Unjoni?*

*26) Fid-dawl tal-esperjenza tal-imgħoddi, hemm bidliet immirati għar-regoli tas-sjieda tat-titoli li jistgħu jikkontribwixxu għal swieq kapitali aktar integrati fl-UE?*

*27) X'miżuri jistgħu jittieħdu biex itejbu l-fluss transfruntier tal-kollateral? Għandha ssir xi ħaġa sabiex jittejbu l-eżegwibilità legali ta' kollateral u l-arranġamenti ta' netting tal-għeluq (close-out netting arrangements) trasnfruntiera?*

*28) X'inhuma l-ostakli ewlenin għas-swieq kapitali integrati li jirriżultaw mil-liġi tal-kumpaniji, inkluża l-governanza korporattiva? Hemm miżuri mmirati li jistgħu jikkontribwixxu biex jingħelbu dawn l-ostakoli?*

[40] CPB (2014), "Study on R&D tax incentives" (Studju dwar inċentivi tat-taxxa fir-R&D), Dokumenti dwar it-Tassazzjoni Nru 52

[41] http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/Accenture-Rise-of-Fintech-New-York.pdf

*29) Liema aspetti speċifiċi tal-liġijiet dwar l-insolvenza jeħtieġ li jiġu armonizzati sabiex jappoġġjaw il-ħolqien ta' suq kapitali pan-Ewropew?*

*30) Liema ostakli jeżistu madwar it-tassazzjoni li għandhom jiġu ttrattati bħala kwistjoni ta' prijorità biex jikkontribwixxu għal swieq kapitali aktar integrati fl-UE u struttura ta' finanzjament aktar robusta fil-livell tal-kumpaniji u b'liema strumenti?*

*31) Kif tista' l-UE tappoġġa l-iżvilupp mis-suq ta' teknoloġiji u mudelli kummerċjali ġodda, għall-benefiċċju ta' swieq kapitali integrati u effiċjenti?*

*32) Jeżistu kwistjonijiet oħra, mhux identifikati f'din il-Green Paper, li fl-opinjoni tiegħek jeħtieġu azzjoni għall-kisba ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali? Jekk iva, x'inhuma u x'forma tista' tieħu din l-azzjoni?*

## TAQSIMA 5: IL-PASSI LI JMISS

Fuq il-bażi tar-riżultat ta' din il-konsultazzjoni, il-Kummissjoni se tqis l-azzjonijiet prijoritarji meħtieġa biex sal-2019 jiddaħħlu fis-seħħ is-sisien għal Unjoni tas-Swieq Kapitali integrata, irregolata sew, trasparenti u likwida għat-28 Stat Membru. Barra mill-appoġġ għal inizjattivi mmexxija mis-suq fejn possibbli, l-azzjoni tal-UE tista' tieħu l-forma ta' miżuri mhux leġiżlattivi, leġiżlazzjoni, azzjoni ta' infurzar tal-kompetizzjoni u l-ksur, kif ukoll rakkomandazzjonijiet speċifiċi għall-pajjiżi lill-Istati Membri fil-kuntest tas-Semestru Ewropew. L-Istati Membri huma mħeġġa jqisu jekk jeżistux xkiel u ostakli maħluqa mil-liġijiet u l-prattiki nazzjonali u kif l-aħjar li dawn jingħelbu.

Il-partijiet interessati huma mistiedna jibagħtu t-tweġibiet tagħhom għall-mistoqsijiet f'din il-Green Paper sat-13 ta' Mejju 2015 permezz tal-**kwestjonarju onlajn**:

http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm Matul il-proċess ta' konsultazzjoni, il-Kummissjoni Ewropea:

- se titkellem mal-Parlament Ewropew biex tikseb informazzjoni diretta mill-Membri tiegħu;
- tistieden lill-Istati Membri biex jorganizzaw konsultazzjonijiet u avvenimenti mal-pubbliku u l-parlamentari nazzjonali biex jippromwovu diskussjoni dwar Unjoni tas-Swieq Kapitali fil-livell nazzjonali; kif ukoll
- se torganizza b'mod trasparenti u bilanċjat sessjonijiet ta' ħidma biex tikkonsulta lil dawk b'kompetenzi tekniċi speċifiċi (bħal akkademiċi, parteċipanti fis-suq) sabiex tasal għal opinjoni informata dwar kwistjonijiet speċifiċi.

Il-Kummissjoni se torganizza konferenza fis-sajf tal-2015 biex tgħalaq il-konsultazzjoni. Pjan ta' Azzjoni dwar is-Swieq Kapitali tal-Unjoni se jkun ippubblikat aktar tard fl-2015.