



Bruxelles, 24.3.2017
COM(2017) 147 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE CONSILIU ȘI PARLAMENTUL EUROPEAN

Accelerarea uniunii piețelor de capital: eliminarea barierelor naționale din calea fluxurilor de capital

1. INTRODUCERE

Succesul Planului de investiții pentru Europa în direcționarea finanțării către proiectele cu o valoare adăugată pentru economia europeană depinde în parte de capacitatea colectivă a UE și a statelor sale membre de a depăși barierele din calea investițiilor transfrontaliere. Prin urmare, în cadrul celui de al treilea pilon al Planului de investiții, care se concentrează pe eliminarea obstacolelor din calea investițiilor, Comisia s-a angajat să accelereze procesul de creare a unei uniuni a piețelor de capital (UPC).

Crearea piețelor financiare integrate ca parte a UPC necesită luarea unor decizii importante la nivelul UE, dar și asumarea unor angajamente decisive de către fiecare stat membru pentru a elimina barierele la nivel național. Luarea măsurilor la nivel național este necesară pentru stabilirea unui mediu clar, previzibil și stabil care va permite mai multe investiții și o alocare mai eficientă a capitalului și, în cele din urmă, va stimula finanțarea întreprinderilor și a infrastructurii.

În urma unei cereri din partea Consiliului ECOFIN din iunie 2015, Comisia și un grup de experți format din reprezentanți ai statelor membre au concluzat, alături de Parlamentul European în calitate de observator, pentru a identifica barierele naționale din calea fluxurilor de capital transfrontaliere și pentru a găsi cele mai bune modalități de eliminare a barierelor care nu sunt justificate de considerentele de interes public sau care sunt disproporționate. Aceste lucrări ar trebui să ducă la elaborarea unei foi de parcurs comune în vederea eliminării acestor bariere, care ar urma să completeze alte inițiative privind obstacolele existente în calea investițiilor, identificate de Comisie în contextul semestrului european și al activității legate de UPC care vizează dezvoltarea piețelor de capital cu asistență oferită de Serviciul de sprijin pentru reforme structurale (SRSS)¹.

Comisia consideră că această metodă colaborativă de lucru cu statele membre, pe baza evaluării reciproce a cerințelor naționale, a evaluărilor inter pares și a schimbului de bune practici, poate aduce beneficii substanțiale. În acest sens, grupul de experți a început să desfășoare activități cu privire la o serie de bariere aflate în principal în sfera de competență națională, care au fost selectate pe baza informațiilor transmise de statele membre și a răspunsurilor părților interesate la consultările legate de UPC². Prezentul raport reprezintă interpretarea pe care o dă Comisia situației juridice din statele membre, pe baza dovezilor și a informațiilor disponibile. În urma adoptării, la 27 februarie 2017, a primei versiuni a prezentului raport, Comisiei i-au fost aduse la cunoștință anumite inexactități, în special din cauza unor informații incomplete sau contradictorii și aceasta a decis, în consecință, să adopte prezenta versiune modificată.

Un prim set de bariere identificate de grupul de experți include aspecte care împiedică operațiunile transfrontaliere ale investitorilor pe parcursul întregului ciclu de investiții.

¹ SRSS a fost instituit în iulie 2015 pentru a furniza asistență tehnică statelor membre, la cererea acestora, în aplicarea unor reforme structurale de stimulare a creșterii economice. Comisia a propus un program de sprijin pentru reforme structurale (PSRS), cu scopul de a consolida capacitatea generală a statelor membre de a pregăti și a pune în aplicare reforme instituționale, structurale și administrative. Acesta include furnizarea de asistență tehnică statelor membre în domeniul dezvoltării piețelor de capital.

² În special, consultarea referitoare la Cartea verde privind UPC (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm), consultarea privind cererea de contribuții (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm) și consultarea privind distribuția transfrontalieră a fondurilor de investiții (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

Prezentul raport face distincție între barierele *ex ante* (care constituie o preocupare imediată atunci când investitorii iau în considerare desfășurarea unor activități transfrontaliere), barierele *in itinere* (care descurajează investitorii să își mențină sau să își mărească expunerea la nivel transfrontalier) și barierele *ex post* (care conduc la dificultăți la sfârșitul procesului de investiții).

Pentru fiecare dintre aceste tipuri de barieră, raportul se bazează pe discuțiile din cadrul grupului de experți și propune următoarele etape, fără a reflecta neapărat un consens între statele membre cu privire la fiecare subiect. Comisia se așteaptă ca statele membre să ajungă la un acord cu privire la foaia de parcurs propusă și să adopte măsuri în consecință. Aceasta intenționează să monitorizeze punerea în aplicare a foii de parcurs și, în timp ce continuă să coopereze cu statele membre pentru a colecta informații exhaustive și actualizate, invită grupul de experți să identifice alte bariere în domeniile legate de UPC. Comisia consideră foaia de parcurs ca fiind un document evolutiv, care va trebui să fie actualizat cu măsurile suplimentare, de adoptat înainte de 2019, cu privire la barierele care pot fi identificate într-o a doua etapă.

2. BARIERELE EX ANTE

2.1. Bariere din calea distribuirii transfrontaliere a fondurilor de investiții

Cu 80 % din fonduri de la organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și 40 % din fonduri de investiții alternative (FIA) distribuite pe piața transfrontalieră, pașaportul UE de comercializare a contribuit la crearea unei piețe transfrontaliere de succes. Cu toate acestea, distribuirea fondurilor rămâne limitată din punct de vedere geografic. O treime din fondurile comercializate pe piața transfrontalieră sunt distribuite într-un singur stat membru, iar o altă treime, în cel mult alte patru state membre. Motivele pot include canalele concentrate de distribuire a fondurilor în anumite state membre, preferințele culturale și lipsa de stimulente pentru a concura la nivel transfrontalier. Cu toate acestea, răspunsurile la diverse consultări fac referire, de asemenea, la cerințele naționale suplimentare adoptate de statele membre atunci când transpun Directiva AFIA³ și Directiva OPCVM⁴.

Activitatea grupului de experți în acest domeniu s-a concentrat pe identificarea și eliminarea barierelor care rezultă din dispozițiile sau practicile naționale. Pe lângă aceasta și având în vedere necesitatea de a acționa la nivelul UE, Comisia a lansat o consultare publică referitoare la barierele din calea distribuirii transfrontaliere a fondurilor de investiții, care, de asemenea, ia în considerare aceste teme⁵. Activitățile suplimentare ca urmare a consultării lansate de Comisie, care vor lua în considerare prezentul raport, vor fi anunțate în timp util.

³ Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administrarea fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010, (JO L 171, 1.7.2011, p. 1).

⁴ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32).

⁵ Consultarea publică s-a încheiat la 9 octombrie 2016 (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

2.1.1. Cerințe de comercializare

Mai multe state membre au afirmat că diferențele semnificative în ceea ce privește normele naționale și abordările divergente în materie de supraveghere au reprezentat un obstacol semnificativ în calea unui pașaport UE pe deplin eficace în sectorul gestionării activelor.

Incertitudinea juridică este deosebit de ridicată:

- (i) în stadiile incipiente ale ciclului de viață al unui fond, cum ar fi etapa care precede lansarea acestuia, atunci când poate fi necesar ca administratorii de active să testeze interesul potențialilor investitori și
- (ii) după lansarea fondului, atunci când administratorii de fonduri pot fi abordați de potențialii clienți.

Societățile de administrare se confruntă cu cheltuieli pentru cercetarea și respectarea regimurilor naționale de comercializare, de promovare financiară și de protecție a consumatorului, inclusiv traduceri care necesită timp și modificări solicitate ale materialelor de comercializare ale acestora.

Pentru o mai mare claritate, statele membre din cadrul grupului de experți au discutat, de asemenea, dacă *precomercializarea și solicitarea inversă* de către clienții profesionali ar putea fi considerate ca nefiind „comercializări” de unități sau acțiuni ale unui fond și, prin urmare, nu fac obiectul cerințelor naționale de comercializare.

Grupul de experți a considerat că *precomercializarea* ar trebui să cuprindă situațiile în care proiectul de documentație a fondurilor, dar nu și materialul de subscriere, este furnizat unui număr limitat de potențiali clienți profesionali, în lipsa oricărei posibile opțiuni de subscriere.

*Solicitarea inversă*⁶ a fost interpretată în continuare ca fiind o cerere a unui client profesional în ceea ce privește unitățile sau acțiunile unui fond existent desemnat în mod specific, fără a se realiza în prealabil o ofertă sau un plasament în mod direct sau indirect (și anume, solicitare) din partea societății de administrare sau în numele acesteia. Prin urmare, contactul trebuie să fie stabilit numai la inițiativa investitorului și nu poate să constituie o reacție la oferte sau plasamente anterioare.

Comisia salută activitățile desfășurate de statele membre prin intermediul grupului de experți în vederea identificării unei **înțelegeri comune a practicilor de precomercializare și solicitare inversă** și le invită să își continue acțiunile de revizuire a normelor naționale, în scopul de a promova **convergența în acest domeniu**. De asemenea, Comisia invită statele membre să continue colaborarea cu Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (ESMA), în scopul de a realiza convergența în materie de supraveghere în acest domeniu.

2.1.2. Dispoziții administrative

Deși permise de Directiva OPCVM, dispozițiile administrative interne divergente impuse de statele membre gazdă ar putea fi percepute ca o barieră în calea distribuirii transfrontaliere a fondurilor și nu sunt întotdeauna justificate în ceea ce privește valoarea adăugată pentru investitorii locali, în special având în vedere evoluția noilor tehnologii.

⁶ Solicitarea inversă este o practică restrânsă în mare parte, dar care nu este limitată în mod strict, la FIA și la investitorii profesionali în special.

Majoritatea statelor membre solicită ca mijloacele necesare pentru restituirea, subscrierea și obținerea plății să fie prezente pe teritoriul acestora. Mai multe state membre aplică aceeași cerință pentru FIA distribuite către investitorii de retail sau impun ca sarcinile agentului plătit să fie îndeplinite de o instituție de credit locală. Câteva state membre solicită, de asemenea, ca un distribuitor local să fie numit odată ce OPCVM sau FIA sunt distribuite către investitorii de retail.

Fără a aduce atingere inițiativelor viitoare, Comisia Europeană invită statele membre să continue identificarea dispozițiilor administrative existente în legislația lor națională, în vederea eliminării sarcinilor administrative inutile până în 2019.

2.1.3. Taxe de reglementare pentru comercializarea transfrontalieră

Un proces de notificare formală se aplică în cazul acordării pașapoartelor pentru toate fondurile de investiții ale UE și, în numeroase cazuri, acesta face obiectul unei taxe aplicate de către autoritățile naționale competente (ANC-uri).

Regimurile pot varia în mod considerabil în ceea ce privește nivelul absolut al taxelor și modul în care acestea sunt calculate și includ următorii factori: forma de reglementare a fondului, piața vizată (pentru profesioniști sau de retail), numărul de sub-fonduri și activele gestionate. De exemplu, taxa de înregistrare unică pentru un OPCVM de sine stătător poate varia de la 115 EUR la 1 100 EUR, în timp ce taxa de înregistrare unică pentru un FIA de sine stătător poate varia de la 200 EUR la 2 520 EUR. Taxele anuale pentru OPCVM și FIA de sine stătătoare variază de la 200 EUR la peste 4 000 EUR.

Diferitele taxe de reglementare percepute de statele membre gazdă, lipsa de transparență în ceea ce privește metodele de calcul al acestora sau cadrele de reglementare aplicabile împiedică dezvoltarea comercializării transfrontaliere a fondurilor în întreaga UE. Procedurile de notificare prevăzute în diversele acte legislative privind fondurile nu includ în prezent nicio referire la taxele de reglementare. În unele cazuri, cum ar fi EuVECA și FEAS ⁷, toate competențele de supraveghere sunt rezervate autorității competente din statul de origine, iar autorităților din țările gazdă le este interzis în mod expres să impună orice cerințe sau proceduri administrative în ceea ce privește comercializarea. Comisia a propus deja scăderea costurilor suportate de administratori, prin interzicerea explicită a taxelor impuse de ANC-urile gazdă, în propunerile sale de modificare a Regulamentelor EuVECA și FEAS.

Grupul de experți a subliniat diferențele între dispozițiile naționale de supraveghere în contextul Directivei privind OPCVM și al Directivei privind AFIA și a luat act de faptul că taxele pot fi considerate ca o măsură de acoperire a costurilor administrative și de supraveghere suportate de ANC-uri în tratarea notificării și/sau ca o măsură pentru crearea unor condiții de concurență echitabile între actorii naționali și cei străini și pentru evitarea arbitrajului de reglementare.

Deși taxele administrative ar putea să nu constituie o barieră semnificativă în termeni absoluți, alături de costurile juridice și de consultanță pentru funcționarea pe diverse piețe naționale, acestea reprezintă o povară semnificativă, în special pentru administratorii mici. În consecință, statele membre au recunoscut necesitatea de a îmbunătăți claritatea, transparența și previzibilitatea taxelor naționale.

⁷ Propunere de Regulament de modificare a Regulamentului (UE) nr. 345/2013 privind fondurile europene cu capital de risc (EuVECA) și Regulamentul (UE) nr. 346/2013 privind fondurile europene de antreprenoriat social (FEAS).

Fără a aduce atingere altor inițiative în acest domeniu, Comisia invită statele membre ca, pornind de la discuțiile purtate în cadrul grupului de experți, **să se angajeze să asigure claritatea și transparența în propriile cadre privind taxele de reglementare.** Statele membre ar trebui să publice informații cu privire la toate taxele legate de notificarea fondului, fie acestea unice sau anuale, într-un mod cuprinzător și ușor de utilizat, pe un singur site web public național.

Ca parte a consultării privind distribuirea transfrontalieră a fondurilor, Comisia evaluează compatibilitatea taxelor de notificare cu o procedură de notificare eficientă, drepturile de acordare a pașapoartelor prevăzute în legislație și, în cazul în care se concluzionează că taxele sunt permise, modul în care se asigură că acestea sunt proporționale și că nu sunt excesive. În măsura în care taxele sunt permise, Comisia intenționează **să continue procesul de reflecție cu statele membre și cu ESMA referitor la justificarea unui singur domeniu public pentru informațiile privind taxele**, sub forma unui site web comparativ sau a unui registru central.

2.2. Cerințe privind investițiile fondurilor de pensii

Grupul de experți a abordat chestiunea unei posibile preferințe pentru statul de origine (home bias) în alegerea investițiilor ca urmare a restricțiilor naționale privind investițiile fondurilor de pensii. Aceasta ar putea fi relevantă pentru fondurile din așa-numitul „pilon 1 bis” (care operează sub egida securității sociale, însă este administrat privat) și „pilon 2” (sisteme de pensii ocupaționale). „Pilonul 3” (sisteme de pensii personale) intră în mare parte sub incidența reglementărilor în materie de asigurări și este mai puțin probabil să fie vizat de acest tip de restricții. Activitatea desfășurată până în prezent a confirmat faptul că mai multe state membre aplică limite cu privire la investițiile în diverse clase de active, în acțiuni tranzacționate pe piețe nereglementate sau în acțiuni necotate. Cea mai mare parte a acestor restricții geografice se aplică numai investițiilor în afara UE, SEE și/sau OCDE. Toate acestea par să fie justificate de normele prudențiale⁸ generale și nu constituie principalul factor care limitează investițiile transfrontaliere în UE.

Unele fonduri de pensii pot avea o anumită preferință pentru statul de origine, care ar putea fi explicată mai puțin prin constrângerile de reglementare națională și mai degrabă prin alți factori care influențează deciziile acestora de investiții, cum ar fi mediul de afaceri, garanțiile legate de proiect și obstacolele fiscale și administrative⁹. Unele fonduri de pensii realizează investiții la nivel transfrontalier, însă o mare parte din acestea par să aibă loc în afara UE.

Planul de investiții pentru Europa, prin intermediul Fondului european de investiții și al Fondului european pentru investiții strategice (FEIS), reprezintă o oportunitate de creștere a investițiilor transfrontaliere ale fondurilor de pensii în UE. Copenhagen Infrastructure II¹⁰ este un exemplu de investiții comune realizate de fondurile de pensii în proiecte privind energia din surse regenerabile din Germania și Regatul Unit, cu sprijinul FEIS. Comisia a lansat recent o inițiativă privind un fond de fonduri paneuropean de capital de risc, cu scopul de a atrage mai multe investiții instituționale private, inclusiv din partea fondurilor de pensii.

⁸ În conformitate cu articolul 18 din Directiva 2003/41/CE (Directiva IORP) și articolul 132 din Directiva 2009/138/CE (Directiva Solvabilitate II).

⁹ Comisia a lansat un studiu în scopul de a identifica posibilul tratament fiscal discriminatoriu aplicat investițiilor transfrontaliere realizate de fondurile de pensii și societățile de asigurare de viață.

¹⁰ <http://cipartners.dk/>

Comisia invită statele membre să se concentreze în cadrul unui subgrup pe exemplele de succes în materie de investiții transfrontaliere în UE, cu participarea sectorului fondurilor de pensii, pentru:

- (i) a identifica principalii factori care determină deciziile de investiții ale fondurilor de pensii și a promova cele mai bune practici și
- (ii) a crește gradul de conștientizare cu privire la noi posibilități în cadrul Planului de investiții în scopul de a face investițiile în infrastructură mai atractive și mai accesibile pentru investitorii instituționali.

Comisia invită statele membre:

- (i) să promoveze oportunitățile oferite de Platforma europeană de consiliere în materie de investiții și de Portalul european pentru proiecte de investiții;
- (ii) să consolideze rolul băncilor naționale de promovare (BNP) și complementaritatea fondurilor publice și private și
- (iii) să sprijine crearea unei rețele de bănci naționale de promovare, în coordonare cu Banca Europeană de Investiții¹¹, pentru a alinia eforturile în sprijinul capitalului propriu și de risc și a realiza pe deplin obiectivele FEIS 2.0¹².

2.3. Diferite abordări naționale cu privire la finanțarea participativă

În prezent, Comisia monitorizează¹³ dezvoltarea finanțării participative bazate pe investiții și împrumuturi și ia act de faptul că studiile disponibile arată că activitatea transfrontalieră rămâne limitată¹⁴.

Diferitele norme de protecție a consumatorilor sau a investitorilor, printre alți factori, par să determine numeroase platforme să refuze furnizarea de servicii entităților nerezidente și să facă posibilă extinderea pe noi piețe doar prin intermediul unor noi unități.

¹¹ De exemplu, Fondul European de Investiții — Platforma de capitaluri proprii ale instituțiilor naționale de promovare; http://www.eif.org/what_we_do/equity/NPI/index.htm

¹² Consolidarea investițiilor europene pentru locuri de muncă și creștere economică: către a doua etapă a Fondului european pentru investiții strategice și un nou plan european de investiții externe” [COM(2016) 581 final], (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016DC0581&qid=1487922037725&from=EN>).

¹³ *Crowdfunding in the EU capital markets union* (Finanțarea participativă în cadrul uniunii piețelor de capital din UE) [SWD(2016) 154 final]; (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>).

În scopul de a îmbunătăți cunoștințele financiare ale IMM-urilor cu privire la finanțarea participativă în diversele sale forme, Comisia a elaborat un ghid UE, disponibil la adresa: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide_en

¹⁴ De exemplu, *The European alternative finance benchmarking report* (Raportul de analiză comparativă a finanțării alternative europene), Universitatea Cambridge, 2015; (http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf).

Alte posibile bariere naționale din calea activității transfrontaliere includ diferențe în ceea ce privește:

- definițiile privind finanțarea participativă și domeniul de aplicare a activităților pentru modelele bazate pe investiții;
- normele naționale în materie de intermediere de credite pentru modelele bazate pe creditare;
- condițiile de autorizare (de exemplu, cerințele de capital) și
- cerințele mediului de afaceri (cum ar fi calificări profesionale, informații și avertismente cu privire la riscuri, obligație de diligență, conflicte de interese, limite de investiții).

Această diversitate generează preocupări legate de posibilitatea platformelor de a avea acces la alte piețe naționale fără a fi nevoite să se stabilească pe aceste piețe, de modul în care sunt protejați consumatorii atunci când serviciile sunt furnizate la nivel transfrontalier pe o bază temporară și de capacitatea autorităților de a lua în considerare îndeplinirea cerințelor în alte state membre (de exemplu, în ceea ce privește nivelul minim de capital sau structurile organizaționale).

De asemenea, au fost exprimate preocupări cu privire la cerința din unele state membre ca platformele bazate pe investiții să fie autorizate conform regimurilor naționale, chiar dacă acestea ar trebui să aibă permisiunea să furnizeze servicii de investiții transfrontaliere în legătură cu instrumentele financiare din cadrul MiFID pe baza pașaportului MiFID al acestora. Comisia va monitoriza îndeaproape această evoluție.

Comisia va evalua aceste aspecte și le va discuta cu platformele de finanțare participativă, cu autoritățile europene de supraveghere și cu statele membre.

Comisia invită statele membre să examineze **dacă legislația națională în materie de finanțare participativă oferă un nivel eficace și proporțional de protecție a investitorilor și a consumatorilor, permițând în același timp desfășurarea activității la nivel transfrontalier.**

3. BARIERELE IN ITINERE

3.1. Cerințe privind domiciliul și reședința managerilor societăților active pe piața financiară

Cerința de a avea domiciliul în țara respectivă ca o condiție pentru exercitarea anumitor funcții împiedică societățile locale în încercarea de a atrage expertiză externă. De asemenea, aceasta afectează societățile străine care doresc ca propriul personal să fie implicat în gestionarea unei sucursale.

Conform informațiilor de care dispune Comisia, astfel de cerințe sunt prezente într-un număr limitat de state membre și se regăsesc în legislație sau în practica de supraveghere. Ele pot afecta majoritatea membrilor consiliului de administrație sau numai unul sau doi membri. Astfel de cerințe se pot aplica tuturor tipurilor de servicii financiare sau numai unora dintre acestea, cum ar fi asigurările, băncile sau administratorii de fonduri stabiliți în aceste țări.

Câteva state membre impun ca personalul de conducere responsabil cu gestionarea curentă să fie prezent în permanență la sediul național al entității.

Chiar dacă astfel de cerințe ar putea să nu pună probleme specifice pentru marile bănci sau societăți de asigurări, caracterul lor adecvat este îndoielnic și acestea pot avea un impact negativ asupra furnizorilor mai mici de servicii financiare, precum și asupra libertății personale a persoanelor în cauză.

Statele membre au prezentat diverse motive pentru cerințele respective, cum ar fi reducerea măsurilor de supraveghere, asigurarea unei gestionări eficiente, caracteristicile geografice și prevenirea fraudelor. Cu toate acestea, astfel de restrângeri ale libertăților fundamentale oferite de piața unică nu par a fi justificate, adecvate și limitate la ceea ce este necesar, întrucât sunt formulate în termeni generali. În plus, metodele moderne de comunicare pot fi considerate, în majoritatea situațiilor, suficiente pentru realizarea unora dintre aceste obiective.

Cu toate acestea, ANC-urile ar trebui să aibă posibilitatea de a solicita ca managerii să își dedice suficient timp mandatului lor, ca aceștia să fie prezenți atunci când este necesar și ca aceștia să dispună de experiența, aptitudinile și cunoștințele necesare pentru funcția respectivă. Fără a fi în sine un factor determinant, domiciliul ar putea fi unul dintre elementele luate în considerare în acest sens.

Comisia invită statele membre să **elimine** cerințele privind domiciliul managerilor societăților din sectorul financiar **care au sediul în UE, în cazul în care acestea nu sunt justificate, adecvate sau proporționale.**

3.2. Cunoștințe financiare insuficiente

Confruntându-se cu produse financiare din ce în ce mai complexe, consumatorii și IMM-urile pot lua decizii financiare neînțelepte fără o înțelegere adecvată a riscurilor implicate sau pot pierde oportunitățile optime de investiții sau de finanțare, mai ales cele la nivel transfrontalier.

Statele membre au adoptat diverse programe de educație financiară¹⁵. Majoritatea acțiunilor se axează pe educația financiară a grupurilor sociale cheie (cum ar fi tinerii adulți sau pensionarii) și a grupurilor vulnerabile (de exemplu, imigranții și tinerele mame) fără a se menționa în mod necesar opțiunile transfrontaliere, despre care publicul general are cunoștințe inegale și incomplete.

Majoritatea statelor membre au adoptat inițiative specifice în scopul de a sprijini IMM-urile. Un domeniu de acțiune esențial în promovarea uniunii piețelor de capital este, prin urmare, completarea finanțării UE pentru IMM-uri¹⁶ cu un sprijin eficient pentru cei care solicită finanțare bazată pe piață, inclusiv în alte state membre, prin identificarea și schimbul de soluții inovatoare (mai ales online). În acest context, Rețeaua întreprinderilor europene oferă IMM-urilor europene servicii de consiliere pe scară restrânsă pe diverse teme, inclusiv cu privire la îmbunătățirea cunoștințelor financiare ale acestora.

Orice astfel de soluții ar trebui să ia în considerare disparitățile accentuate în nivelurile de educație financiară între statele membre și în interiorul acestora¹⁷. Acestea ar trebui să ia în

¹⁵ A se vedea *Financial education in Europe: trends and recent developments* (Educația financiară în Europa: tendințe și evoluții recente), OECD Publishing (2016), Paris, (<http://dx.doi.org/10.1787/9789264254855-en>).

¹⁶ A se vedea Programul 2014-2020 pentru [competitivitatea întreprinderilor și a IMM-urilor \(COSME\)](#).

¹⁷ Eurobarometru (2012), http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf

considerare alte abordări decât educația formală și să ofere forme inovatoare de experiență practică.

Comisia salută acordul statelor membre de a continua activitățile privind îmbunătățirea cunoștințelor financiare¹⁸ prin schimbul de bune practici cu privire la conceperea, punerea în aplicare și evaluarea programelor de educație financiară pentru anumite grupuri-țintă și produse financiare, luând în considerare dimensiunea transfrontalieră.

Grupul de experți ar putea contribui la posibile inițiative privind uniunea piețelor de capital pentru **dezvoltarea de soluții inovatoare în scopul de a îmbunătăți cunoștințele IMM-urilor** și de a le oferi sprijin în ceea ce privește accesul la surse de finanțare de pe piața de capital.

3.3. Alte aspecte

Comisia constată că unele state membre au făcut referire la barierele legate de bănci, inclusiv posibilele bariere din calea circulației lichidităților în cadrul grupurilor bancare transfrontaliere, pe care ANC-urile le-au impus în plus față de cerințele prudențiale existente. Aceste probleme ar trebui să dispară până cel mai târziu la 1 ianuarie 2018, odată cu introducerea completă a indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate la o rată de 100 %, astfel cum este monitorizat în mod regulat de către Autoritatea bancară europeană¹⁹. De asemenea, unele state membre au menționat dificultățile cu care se confruntă autoritățile naționale de supraveghere în acordarea derogărilor transfrontaliere de la cerințele de lichiditate pentru o instituție și sucursalele acesteia de pe teritoriul UE și supravegherea acestora ca un subgrup unic de lichiditate. Acest aspect este discutat în prezent în cadrul altor foruri.

4. BARIERELE EX POST

4.1. Diferențe între regimurile naționale de insolvență

Cea mai recentă Comunicare privind UPC²⁰ a subliniat impactul negativ pe care diferențele și ineficiențele unor regimuri naționale de insolvență îl au asupra investițiilor și asupra acordării de împrumuturi la nivel transfrontalier. Acestea conduc la insecuritate juridică, costuri suplimentare și crearea de bariere în calea restructurării eficiente a întreprinderilor viabile, inclusiv a grupurilor transfrontaliere, pe teritoriul UE.

Comisia invită statele membre și Parlamentul European să sprijine recenta propunere a Comisiei privind restructurarea și cea de a doua șansă²¹ și să ia în considerare dispozițiile acesteia în raport cu obiectivele convenite pentru consolidarea pieței interne.

¹⁸ Această acțiune va fi întreprinsă de un subgrup de state membre, condus de Croația.

¹⁹ Articolul 412 alineatul (5) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții și de modificare a Regulamentul (UE) nr. 648/2012 (CRR).

²⁰ A se vedea Comunicarea Comisiei din 14 septembrie 2016: *Uniunea piețelor de capital — Accelerarea reformelor* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0601&qid=1480330163524&from=RO>).

²¹ La 22 noiembrie 2016, Comisia a prezentat o propunere de directivă privind cadrele de restructurare preventivă, a doua șansă și măsurile de sporire a eficienței procedurilor de restructurare, de insolvență și de remitere de datorie și de modificare a Directivei 2012/30/UE [COM(2016) 723].

În plus, astfel de disparități naționale au un impact asupra împrumuturilor acordate de bănci, întrucât acestea se confruntă cu situații diferite în ceea ce privește întârzierile, costurile și recuperarea valorii. În scopul de a alcătui o imagine detaliată și fiabilă, Comisia a lansat o inițiativă pentru a compara regimurile naționale de executare silită a creditelor, inclusiv procedurile de insolvență.

Evaluarea comparativă, ale cărei rezultate vor fi publicate în vara anului 2017, va sprijini statele membre în încercarea de a îmbunătăți eficiența și transparența propriilor regimuri de insolvență și de recuperare a creditelor.

4.2. Proceduri discriminatorii și împovărătoare de reducere a impozitului reținut la sursă

Investitorii de pe piața de capital și statele membre au identificat în mai multe rânduri procedurile de reducere a impozitului reținut la sursă ca fiind un factor de descurajare important pentru investițiile transfrontaliere. Astfel cum a subliniat Consiliul ECOFIN în noiembrie 2015, în susținerea inițiativelor privind UPC, sunt necesare „soluții pragmatice pentru eliminarea obstacolelor fiscale de lungă durată, cum ar fi dubla impozitare legată de actualele regimuri fiscale de reținere la sursă”.

Având în vedere acest mandat politic, grupul de experți a discutat natura problemei și cele mai bune practici existente. Acesta a luat act de poziția conform căreia o UPC funcțională trebuie să abordeze această problemă, recunoscând în același timp că orice măsuri care depășesc cadrul identificării barierelor și a celor mai bune practici relevante ar trebui luate în cadrul grupurilor de lucru pentru chestiuni fiscale corespunzătoare.

Pentru a evita dubla impozitare a investițiilor transfrontaliere, majoritatea tratatelor bilaterale în domeniul fiscal prevăd rambursări ale impozitului reținut la sursă. Cu toate acestea, în practică, investitorii se confruntă cu proceduri complexe, consumatoare de resurse și costisitoare.

Pe lângă obligația de a face dovada locului de reședință pe baza unor cerințe complexe privind documentația, investitorii care își desfășoară activitatea în UE trebuie să completeze până la 56 de formulare naționale separate. În multe state membre, nu este posibil ca procedura să fie finalizată online. În plus, investitorii trebuie să prelucreze în mod regulat cererile prin intermediul unui agent local, iar practicile naționale îi împiedică să obțină sprijin din partea instituției financiare din statul lor de origine.

Prin urmare, perioada de timp în mai multe state membre pentru rambursarea impozitelor poate fi calculată în ani, ceea ce este inacceptabil, având în vedere faptul că alte state membre reușesc să acorde restituiri în termen de câteva săptămâni²².

Abordarea procedurilor împovărătoare de rambursare a impozitului reținut la sursă este cu atât mai urgentă cu cât acestea afectează toate tipurile de instrumente financiare (obligațiuni, acțiuni și instrumente financiare derivate) și de părți interesate. Costurile excesive de

²² „Workable solutions for efficient and simplified fiscal compliance procedures related to post-trading within the EU” („Soluții fezabile pentru respectarea reglementărilor fiscale eficiente și simplificate procedurile referitoare la post-tranzacționare în UE”), raport al grupului consultativ privind barierele fiscale pentru întreprinderi, 2013 (http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag_en)

asigurare a conformității împiedică investitorii de retail să depună cereri de rambursare și dau naștere la cheltuieli administrative considerabile pentru investitorii instituționali. În ianuarie 2016, costul total al procedurilor de rambursare a impozitului reținut la sursă a fost estimat la 8,4 miliarde EUR pe an în reduceri ale impozitelor neîncasate (ca urmare a procedurilor complexe de asigurare a conformității și a consultanței de specialitate costisitoare), costuri ale procedurilor de cerere a rambursării și costuri de oportunitate (rambursările amânate înseamnă că fondurile nu pot fi utilizate în alte scopuri)²³.

În recomandarea sa din 2009 privind procedurile de reducere a impozitului reținut la sursă²⁴, Comisia a solicitat tuturor statelor membre să pună în aplicare proceduri funcționale de reducere a impozitului reținut la sursă sau, în cazul în care acest lucru nu este posibil, să stabilească proceduri de rambursare standardizate și rapide.

Un studiu care însoțește recomandarea din 2009 a arătat că simplificarea procedurilor de reducere a impozitului reținut la sursă are efecte colaterale pozitive. Finlanda și Irlanda au confirmat că, după punerea în aplicare a procedurilor de reducere a impozitului reținut la sursă, procesele de rambursare au fost mai fiabile și eficiente, au redus sarcinile administrative și au eliberat resurse — atât pentru administrațiile fiscale, cât și pentru intermediarii financiari. În mod similar, Germania și Țările de Jos au declarat că noile sisteme electronice au făcut și mai eficiente mecanismele acestora de control și au redus în mod semnificativ evaziunea fiscală în statele de origine.

Deși s-au înregistrat progrese, situația actuală rămâne nesatisfăcătoare în măsura în care soluțiile sunt bine cunoscute și au fost puse în aplicare cu succes în unele state membre. Pe baza activităților de identificare din cadrul grupului de experți, figura de mai jos propune o listă cu nouă bune practici (în plus față de reducerea impozitului reținut la sursă) și câte un stat membru care este cel mai bine plasat pentru a împărtăși experiența sa cu privire la fiecare dintre aceste practici.

Rambursare rapidă

Bună practică	Stat membru
Procedura de „rambursare rapidă” în vigoare	Țările de Jos
Acordarea efectivă a rambursării într-o perioadă scurtă de timp (< 6 luni)	Slovenia (7-30 zile)

Procedura clasică de rambursare

Bună practică	Stat membru
Simplificarea cerințelor privind documentația (de exemplu, acceptarea altor acte doveditoare în afară de un certificat de rezidență fiscală, prelungirea valabilității certificatului pentru o perioadă de peste un an)	Suedia (nu este necesară nicio informație suplimentară, în afară de procedurile de audit în vigoare)
Înființarea unui punct unic de contact pentru tratarea cererilor de rambursare	Regatul Unit (pentru întreprinderile mari)
Înlocuirea formularelor de cerere cu un singur	Cipru

²³ Sursa: Centrul Comun de Cercetare al Comisiei Europene.

²⁴ A se vedea Recomandarea Comisiei din 19 octombrie 2009: *Proceduri de reducere a impozitului reținut la sursă* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:32009H0784&from=EN>).

document	
Punerea la dispoziție a formularelor de cerere în mediul online	Portugalia
Posibilitatea finalizării online a întregului proces de rambursare	Finlanda
Autorizarea instituțiilor financiare străine să se ocupe de procedura de reducere a impozitului reținut la sursă (și anume, nu este necesară prezența unui agent local)	Estonia
Autorizarea instituțiilor financiare străine să solicite reducerea în numele clienților lor	Lituania

Comisia invită experții fiscali din statele membre să **evalueze și să confirme, dacă este cazul, relevanța celor nouă bune practici privind reducerea impozitelor reținute la sursă care au fost identificate în cadrul unei foi de parcurs comune**. Se așteaptă ca fiecare stat membru să își asume angajamente cu privire la bunele practici pe care dorește să le pună în aplicare până în 2019. Progresul fiecărui stat poate fi monitorizat sub forma unui tablou de bord care urmează să fie discutat cu statele membre.

Comisia propune ca **activitățile să fie continuate de grupurile de lucru pentru chestiuni fiscale relevante**, în timp ce grupul de experți să fie informat în mod regulat cu privire la progresele înregistrate și să îndeplinească un rol de sprijin, având în vedere importanța acestui aspect pentru uniunea piețelor de capital.

De asemenea, Comisia va colabora cu experții fiscali naționali cu privire la un **cod de conduită privind principiile de reducere a impozitului reținut la sursă**. În conformitate cu planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital²⁵ și cu recenta comunicare²⁶, bunele practici identificate de grupul de experți vor reprezenta baza pentru elaborarea unui **cod de conduită privind principiile de reducere/rambursare a impozitului reținut la sursă**.

Grupul de experți va îndeplini un rol de sprijin și va fi informat în mod periodic cu privire la progresele relevante.

5. CONCLUZIE ȘI REZUMAT AL ACȚIUNILOR PROPUSE

Acest proces de colaborare cu statele membre s-a concentrat pe barierele care se află în domeniile de competență națională, care pot fi eliminate prin acțiuni voluntare și pentru care statele membre sunt dispuse să colaboreze. Barierele evaluate au fost stabilite în funcție de natura acestora, cu scopul de a garanta că acțiunile cumulate la nivel național pot conduce la efecte pozitive asupra investițiilor transfrontaliere.

În timp ce aceste bariere au un impact individual asupra investițiilor transfrontaliere într-o măsură mai mică sau mai mare, evaluarea efectuată până în prezent nu a fost susținută de o evaluare economică a impactului fiecărei bariere identificate la nivelul UE sau la nivel național.

²⁵ A se vedea Planul de acțiune al Comisiei din 30 septembrie 2015 privind edificarea unei uniuni a piețelor de capital (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&rid=1>).

²⁶ A se vedea Comunicarea Comisiei din 14 septembrie 2016: *Uniunea piețelor de capital — Accelerarea reformelor* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0601&qid=1480330163524&from=RO>).

În funcție de cât de des au fost menționate acestea în răspunsurile primite în cadrul consultării, precum și de către statele membre în cadrul grupului de experți, barierele pot fi împărțite, după cum urmează, de la bariere cel mai puțin raportate (x) la bariere cel mai frecvent raportate (xxx).

Gravitatea barierelor (pe baza incidenței de raportare)	x	xx	xxx
Cerințe de comercializare			xxx
Dispoziții administrative		xx	
Taxe de reglementare pentru comercializarea transfrontalieră	x		
Diferite abordări cu privire la finanțarea participativă		xx	
Cerințe privind domiciliul			xxx
Cunoștințe financiare insuficiente		xx	
Diferențe în ceea ce privește regimurile de insolvență			xxx
Proceduri de reducere a impozitului reținut la sursă			xxx

Având în vedere angajamentul său de a accelera reformele în vederea creării unei uniuni a piețelor de capital, Comisia invită statele membre să discute și să convină asupra acțiunilor de mai jos, care ar trebui să devină o foaie de parcurs comună (Comisia/statele membre) privind barierele naționale din calea fluxurilor de capital.

Acest proces nu împiedică Comisia să ia în considerare posibile propuneri legislative sau alte instrumente pentru a aborda barierele identificate.

În contextul uniunii piețelor de capital, Comisia intenționează să continue procesul de consultare cu toate categoriile de părți interesate, inclusiv industria și părțile instituționale interesate (cum ar fi Banca Europeană de Investiții și Fondul European de Investiții), în scopul de a colecta cât mai multe opinii informate cu privire la barierele existente și soluțiile posibile. De asemenea, evaluarea intermediară privind uniunea piețelor de capital va oferi informații în acest sens.

Comisia, în cooperare cu statele membre, evaluează impactul acțiunilor convenite în foaia de parcurs privind investițiile transfrontaliere, în contextul progreselor înregistrate în vederea realizării uniunii piețelor de capital. Rezultatul acestei evaluări va fi luat în considerare atunci când se va evalua necesitatea luării de măsuri suplimentare. Comisia consideră că lista de acțiuni propusă mai jos nu este exhaustivă și invită statele membre din cadrul grupului de experți să identifice alte bariere din domeniile relevante pentru uniunea piețelor de capital. Temele posibile ar putea include cerințele naționale de raportare impuse pe lângă legislația UE existentă, barierele din calea distribuirii online a fondurilor de investiții, barierele cu care se confruntă investitorii instituționali mai mici care nu sunt eligibili pentru un pașaport MiFID sau barierele legate de distribuirea produselor financiare cu amănuntul.

Foaia de parcurs a Comisiei privind acțiunile propuse

Temă	Acțiune	Actori	Calendarul posibil
Fondurile de investiții	Continuarea revizuirii normelor naționale, în vederea promovării unei înțelegeri comune și a convergenței în materie de reglementare a precomercializării și a solicitării inverse	Statele membre (SM) și ESMA	T4 2017
	Identificarea în continuare a dispozițiilor administrative	Grupul de experți (GE)	T4 2017
	Asigurarea publicării tuturor taxelor legate de notificarea fondului într-un mod cuprinzător și ușor de utilizat, pe un singur site web	SM	T4 2017
	Luarea în considerare a stabilirii unui singur domeniu public pentru informațiile privind taxele, sub forma unui site web comparativ sau a unui registru central	GE împreună cu ESMA	T4 2017
Fondurile de pensii	Identificarea principalilor factori în investițiile transfrontaliere, promovarea celor mai bune practici în statele membre și sensibilizarea cu privire la noile posibilități în cadrul Planului de investiții pentru Europa, implicând băncile naționale de promovare	Subgrupul statelor membre interesate, cu participarea sectorului fondurilor de pensii	T3 2017
Cerințe privind domiciliul	Eliminarea cerințelor privind domiciliul din legislația și practicile administrative în ceea ce privește administratorii care locuiesc în UE, acolo unde acestea sunt nejustificate și disproporționate	SM	T4 2017
Cunoștințe financiare	Începerea schimbului de bune practici privind programele de educație financiară, luând în considerare dimensiunea transfrontalieră	Subgrup de state membre interesate prezidat de Croația	T2 2017
	Contribuirea la posibilele inițiative privind UPC pentru dezvoltarea de soluții inovatoare în scopul de a îmbunătăți cunoștințele IMM-urilor și de a le oferi sprijin în ceea ce privește accesul la surse alternative de finanțare	GE	2018
Impozitul reținut la sursă	Evaluarea și confirmarea, dacă este cazul, a relevanței celor nouă bune practici privind impozitul reținut la sursă identificate și convenirea asupra unei liste care ar putea fi reflectată într-un tablou de bord	Experți fiscali ai SM	T2 2017
	Discutarea despre calea de urmat în cadrul unui grup de lucru pentru chestiuni fiscale, în vederea asumării angajamentului din partea fiecărui stat membru cu privire la o listă de bune practici pentru îmbunătățirea situației actuale până în 2019	Experți fiscali ai SM	T3 2017

	Colaborarea cu experții fiscali naționali cu privire la elaborarea unui cod de conduită privind principiile de reducere a impozitului reținut la sursă	Experți fiscali ai SM	T4 2017
--	--	-----------------------	---------