



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 8.6.2017
COM(2017) 292 final

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

**referitoare la evaluarea la jumătatea perioadei a Planului de acțiune privind uniunea
piețelor de capital**

{SWD(2017) 224}

{SWD(2017) 225}

1. INTRODUCERE

Principala prioritate a Comisiei este aceea de a consolida economia Europei și de a stimula investițiile în vederea creării de locuri de muncă.

Pentru a consolida investițiile pe termen lung, avem nevoie de **piețe de capital mai puternice**. Aceste piețe trebuie să ofere noi surse de finanțare pentru întreprinderi și să contribuie la diversificarea opțiunilor de economisire, dând acces întreprinderilor și gospodăriilor din UE la beneficiile concrete ale pieței unice. **Întreprinderile din UE**, de la cele nou-înființate la multinaționalele consacrate, au nevoie de acces la o gamă largă de surse de finanțare pentru a investi în inovare și în extindere. **Gospodăriile** au nevoie de acces la piețele de capital pentru a dispune de oportunități mai multe și mai bune de face investiții pentru viitorul lor.

Produsele și serviciile financiare necesare pot fi puse la dispoziție în termeni mai competitivi de către instituțiile financiare, băncile, firmele de investiții și investitorii instituționali care își desfășoară activitatea pe piețe de capital vaste și integrate. Piețele de capital au, de asemenea, potențialul de a canaliza fonduri private către investiții mai sustenabile.

Redresarea economică a UE ia avânt, înregistrând un al cincilea an consecutiv de creștere. Există, însă, riscuri semnificative de evoluție negativă. Contribuția investițiilor la creștere este în continuare scăzută, iar rata investițiilor se situează încă sub nivelurile de dinainte de criză. Această deficiență persistentă la nivelul investițiilor continuă să afecteze tendința de redresare și de creștere pe termen mai lung.

De aceea, președintele Juncker a inclus printre prioritățile sale cheie necesitatea de a crea o piață unică a capitalului - o **uniune a piețelor de capital** pentru toate statele membre.

Uniunea piețelor de capital consolidează cel de al treilea pilon al **Planului de investiții pentru Europa**. Aceasta va aduce beneficii tuturor statelor membre și va consolida, în același timp, uniunea economică și monetară, sprijinind convergența economică și socială și contribuind la absorbția șocurilor economice din zona euro. Acest lucru a fost prevăzut în raportul celor cinci președinți cu privire la *finalizarea uniunii economice și monetare*.

Rezoluția **Parlamentului European** din 19 ianuarie 2016¹ a recunoscut rolul important pe care piețele de capital îl pot juca în ceea ce privește satisfacerea nevoilor de finanțare ale economiilor statelor membre și a subliniat faptul că uniunea piețelor de capital trebuie să acorde mai multă atenție utilizatorilor finali ai piețelor de capital, adică întreprinderilor și investitorilor.

Mai recent, au apărut o serie de noi provocări la adresa integrării financiare, care impun necesitatea de a consolida și de a transforma agenda de reformă a piețelor de capital din UE.

¹ Rezoluție referitoare la bilanțul și provocările asociate cadrului UE de reglementare a serviciilor financiare: impactul și calea de urmat către un cadru UE de reglementare a sectorului financiar mai eficient și mai eficace și către o uniune a piețelor de capital [\[2015/2106\(INI\)\]](#).

În mod concret, **viitoarea plecare a celui mai mare centru financiar din UE** necesită reevaluarea modului în care uniunea piețelor de capital poate garanta că întreprinderile și investitorii din UE au acces la piețe de capital puternice, dinamice și mai bine integrate, asigurându-se, în același timp, gestionarea adecvată a riscurilor la adresa stabilității financiare.

Acest lucru necesită acțiuni mai energice, o eficacitate mai mare a activității de supraveghere și măsuri care să garanteze că beneficiile uniunii piețelor de capital sunt resimțite în întreaga UE. Uniunea piețelor de capital trebuie, de asemenea, să propună modalități de a valorifica puterea transformatoare a tehnologiei financiare și de a orienta capitalul privat către investiții sustenabile.

Documentul de reflecție privind aprofundarea uniunii economice și monetare (UEM) din 31 mai² indică faptul că, pentru a asigura surse de finanțare mai inovatoare, mai sustenabile și mai diversificate pentru gospodării și întreprinderi, este esențial să se înregistreze progrese în ceea ce privește uniunea piețelor de capital. Documentul subliniază, de asemenea, faptul că angajamentul Parlamentului European, al Consiliului și al tuturor părților interesate este indispensabil pentru reușita acestui demers.

Consiliul European din iunie 2016 a solicitat *„asigurarea unui acces mai ușor la finanțare pentru întreprinderi și sprijinirea investițiilor în economia reală prin înregistrarea de progrese în ceea ce privește agenda uniunii piețelor de capital.”*³.

În septembrie 2016, **Comisia** a adoptat o **comunicare** prin care se solicită accelerarea reformei⁴.

La 13 decembrie 2016, Declarația comună a Parlamentului, a Consiliului și a Comisiei cu privire la **prioritățile legislative ale UE pentru 2017** a inclus inițiative referitoare la crearea unor piețe mai sigure și mai transparente pentru securitizare și la prospecte îmbunătățite pentru titlurile de valoare în vederea realizării uniunii piețelor de capital⁵.

Cu toate acestea, Comisia nu poate edifica o uniune a piețelor de capital acționând pe cont propriu. Succesul acesteia va depinde de nivelul de angajament politic din partea statelor membre, a Parlamentului European și a actorilor de pe piață.

Reușita va depinde, de asemenea, de utilizarea pe care o vor da elementelor de bază întreprinderile, furnizorii mari și mici de servicii financiare și investitorii instituționali și individuali. Autoritățile naționale și participanții la piață au rolul cel mai important în crearea canalelor financiare și a segmentelor de piață, precum și a infrastructurii juridice, fiscal-bugetare și tehnice necesare pentru a îndepărta barierele din calea integrării la nivelul UE și a dezvoltării unei veritabile piețe unice pentru capital.

Comisia este hotărâtă să rezolve aceste provocări. De aceea, prezenta evaluare actualizează și completează agenda inițială cu câteva noi măsuri prioritare, pe baza răspunsurilor la consultarea publică din perioada ianuarie-martie 2017.

² https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf.

³ [EURO 26/16](#).

⁴ [Comunicarea Comisiei privind uniunea pietelor de capital - Accelerarea reformelor, COM\(2016\) 601 final, 14.9.2016](#).

⁵ [Declarație comună cu privire la prioritățile legislative ale UE pentru 2017](#).

Toate propunerile vor face obiectul unor consultări adecvate și va fi realizată o evaluare a impactului cu privire la întreaga gamă de opțiuni pentru atingerea obiectivelor.

2. PUNEREA ÎN APLICARE A AGENDEI PRIVIND UNIUNEA PIETELOR DE CAPITAL

Provocările prezentate în Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital din 2015 rămân la fel de pertinente. Uniunea piețelor de capital este necesară deoarece atât băncile, cât și piețele de capital sunt componente esențiale ale sistemului financiar, care nu se concurează, ci se completează reciproc. Cele 178 de răspunsuri la consultarea publică privind Evaluarea la jumătatea perioadei a uniunii piețelor de capital⁶ au confirmat provocările mai specifice cărora trebuie să le răspundă uniunea piețelor de capital (a se vedea caseta de mai jos pentru o prezentare generală a răspunsurilor din cadrul consultării).

- **Firmele europene nou-înființate și în curs de extindere** au nevoie de mai multă finanțare de risc pentru a investi în inovare și creștere economică. Există o necesitate de a dezvolta și consolida noi forme de capital de risc emergente, pe lângă creditele bancare.
- Dimensiunea **piețelor de titluri de capital emise de societăți cotate și a piețelor de titluri de datorie** din UE se situează în urma altor economii dezvoltate, în special în unele state membre. Accesul la piețele publice este costisitor și complex, în special pentru întreprinderile cu capitalizare mică și medie.
- Eforturile necesare întreprinse de băncile din UE în urma crizei financiare pentru a reduce expunerile excesive la risc și efectul de levier au contribuit la o **contractare a nivelului împrumuturilor noi acordate întreprinderilor din UE**. Piețele de capital pot oferi soluții adecvate pentru a ajuta băncile să își gestioneze mai eficient bilanțurile și să își finanțeze activitatea de creditare a întreprinderilor și a gospodăriilor.
- Investițiile efectuate de societățile de asigurare și de fondurile de pensii în **capital de risc, capitaluri proprii și infrastructură** nu sunt suficiente. Pentru a realiza investiții sustenabile, a finanța tranziția către o economie cu emisii scăzute de carbon și a efectua investiții cu scopul de a acoperi nevoi sociale importante trebuie mobilizat mai mult capital privat.
- Participarea **investitorilor individuali** la piețele de capital se menține la un nivel scăzut. Gospodăriile din UE înregistrează unele dintre cele mai mari niveluri de economisire din lume, dar cea mai mare parte a acestor economii sunt depuse în conturi bancare cu perioade scurte de scadență. Mai multe investiții în piața de capital ar contribui la soluționarea provocărilor pe care le prezintă îmbătrânirea populației și ratele scăzute ale dobânzii. Acest lucru nu se va întâmpla, însă, decât dacă investitorii individuali au acces la propuneri de investiții atrăgătoare, în condiții competitive și transparente.
- Multe obstacole adânc înrădăcinate, de lungă durată stau în calea **investițiilor transfrontaliere** din UE, subminând eficiența economiei UE. Există bariere care

⁶ Documentul de lucru al serviciilor Comisiei (sinteza reacțiilor primite la consultarea publică privind evaluarea la jumătatea perioadei a uniunii piețelor de capital) care însoțește prezenta comunicare.

împiedică investitorii să își diversifice portofoliile din punct de vedere geografic, reduc lichiditatea pieței și îngreunează extinderea întreprinderilor.

În ultimele 18 luni, Comisia a realizat mai mult de jumătate (20 din 33) dintre măsurile anunțate în Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital, respectând astfel calendarul inițial.

S-au făcut eforturi deosebite pentru a spori sursele de finanțare de risc aflate la dispoziția întreprinderilor pe măsură ce se extind treptat și pentru a le face accesibile pe scară mai largă în întreaga UE.

- **Capitalul de risc** - s-au înregistrat progrese semnificative în punerea în aplicare a pachetului Comisiei. Acordul de principiu dintre Parlamentul European și Consiliu din 30 mai cu privire la Regulamentul privind fondurile europene cu capital de risc (EuVECA) și Regulamentul privind fondurile europene de antreprenoriat social (FEAS) va face ca investitorii să poată investi mai ușor în întreprinderile mici și mijlocii inovatoare, prin includerea administratorilor de fonduri de toate dimensiunile și extinderea gamei de întreprinderi care pot beneficia de investiții. Procedura de selecție pentru posturile de conducere pentru unul sau mai multe fonduri de fonduri paneuropene cu capital de risc inițiate de sectorul privat se va finaliza în următoarele luni. Serviciile Comisiei au analizat stimulentele fiscale existente la nivel național pentru capitalul de risc și investitorii providențiali. Pe baza acestei analize și a inițiativelor prevăzute în cadrul Inițiativei privind întreprinderile nou-înființate și extinderea acestora din 2016, se va publica astăzi un studiu care stabilește bune practici în materie. Acesta va veni în sprijinul statelor membre la elaborarea și punerea în aplicare a politicilor, inclusiv prin intermediul semestrului european, pentru a îmbunătăți eficacitatea unor astfel de stimulente fiscale și a încuraja dezvoltarea piețelor de capital locale.
- **Întreprinderile care intră pe piețele publice și mobilizează capital de pe acestea** - s-au înregistrat progrese în facilitarea acestui proces. Acordul din decembrie 2016 dintre Parlamentul European și Consiliu cu privire la un regulament al UE modernizat privind prospectele va fi publicat în iunie 2017 și va începe să se aplice la jumătatea anului 2019. Ca parte a îmbunătățirilor, Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) va administra o nouă bază de date la nivelul UE cu privire la prospecte, cu titlu gratuit. Comisia colaborează în prezent cu Parlamentul European, statele membre și ESMA la introducerea unor măsuri de punere în aplicare, în special cu privire la conținutul și formatul prospectului UE de creștere simplificat, la verificare și aprobare, la documentul de înregistrare universal și la informațiile care trebuie prezentate pentru emisiunile secundare (astfel încât să se asigure că cerințele care li se aplică emitenților mici și frecvenți sunt simplificate). De asemenea, în cadrul propunerii sale din octombrie 2016 privind o bază fiscală consolidată comună a societăților (CCCTB), Comisia a luat măsuri pentru a contracara tendința sistemului de impozitare de a favoriza finanțarea prin îndatorare în detrimentul celei prin capitaluri proprii. Analiza obstacolelor în materie de reglementare din calea cotării IMM-urilor și cea a lichidității pieței obligațiunilor corporative se vor încheia în curând.
- **Capacitatea băncilor de a credita economia** - s-au înregistrat progrese în ceea ce privește degrevarea bilanțurilor băncii și generarea, în acest fel, de finanțare pentru economie. La 30 mai, Parlamentul European și Consiliul au ajuns la un acord de

principiu privind securitizarea simplă, transparentă și standardizată (STS), alături de o revizuire a cerințelor de capital pentru bănci. În noiembrie 2016, Comisia a propus o modificare a normelor UE privind cerințele de capital pentru bănci, care o împuternicește să acorde excepții pentru întreg sectorul cooperativelor de credit al unui stat membru. Consultarea privind instaurarea unui cadru la nivelul UE pentru obligațiunile garantate și alte structuri similare pentru împrumuturile acordate întreprinderilor mici s-a încheiat.

- **Investițiile în infrastructură** - actul delegat Solvabilitate II a fost modificat în septembrie 2015 și a intrat în vigoare în aprilie 2016, reducând costurile suportate de societățile de asigurare care investesc în proiecte de infrastructură eligibile. Tot astăzi, Comisia prezintă măsuri privind revizuirea calibrărilor de risc pentru investițiile în societăți de infrastructură. Pentru a încuraja investițiile private realizate de bănci în proiecte de infrastructură, propunerea din noiembrie 2016 de modificare a legislației privind cerințele de capital (CRR/CRD IV) ar crea un cadru de reglementare mai sensibil la riscuri, de natură să promoveze proiectele de infrastructură de înaltă calitate și să reducă riscurile pentru investitori.
- **Investițiile instituționale și de retail** - au fost întreprinse eforturi sistematice care să servească drept bază pentru o serie de propuneri privind pensii personale la nivelul UE, distribuția transfrontalieră a fondurilor de investiții și reducerea costurilor pentru societățile de asigurare care doresc să investească în titluri de capital emise de societăți necotate și să efectueze plasamente private în titluri de datorie. În paralel cu acestea, Comisia a prezentat, în martie 2017, Planul de acțiune privind serviciile financiare de consum, care stabilește modalități de a oferi consumatorilor o gamă mai largă de opțiuni și un acces mai bun la serviciile financiare cu amănuntul pe teritoriul UE. Pentru a veni în completarea eforturilor privind zona unică de plăți în euro (SEPA), planul de acțiune abordează, de asemenea, problema costurilor ridicate pentru efectuarea anumitor plăți în UE. De asemenea, Comisia pregătește, în colaborare cu autoritățile europene de supraveghere, inițiative legate de îmbunătățirea transparenței, a comparabilității costurilor și a performanței investițiilor de retail și ale produselor de pensii.
- **Restructurarea preventivă și a doua șansă pentru întreprinzători** - în noiembrie 2016, Comisia a propus norme privind restructurarea preventivă, menite să evite lichidarea întreprinderilor viabile care se confruntă cu dificultăți financiare și să ofere întreprinzătorilor posibilitatea de a se reintegra în activitatea economică după faliment. Propunerea stabilește, de asemenea, norme menite să sporească eficiența, previzibilitatea și rapiditatea procedurilor de insolvență și să le diminueze costurile. Aceste propuneri sunt în curs de negociere de către Parlamentul European și Consiliu, iar adoptarea rapidă a acestora va contribui considerabil la asigurarea faptului că prin cadrul legislativ este sprijinită activitatea economică.
- Raportul Comisiei din martie 2017 stabilește o foaie de parcurs pentru **eliminarea barierelor naționale din calea liberei circulații a capitalului**. Consiliul Afaceri Economice și Financiare a aprobat foaia de parcurs la 23 mai 2017.
- **Stabilitatea financiară** - deși canalele de finanțare mai diversificate oferite de uniunea piețelor de capital vor contribui la îmbunătățirea rezilienței sistemului financiar al UE, necesitatea de a putea identifica riscurile la adresa stabilității care s-ar putea materializa pe piețele de capital și de a reacționa la acestea rămâne de actualitate. În urma consultării organizate în 2016, Comisia va depune

eforturi pentru a se asigura că Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) are capacitatea de a monitoriza riscurile potențiale la adresa stabilității financiare care decurg din finanțarea bazată pe piață.

În ceea ce privește măsurile încă nerealizate pentru care au fost anunțate lucrări pregătitoare în Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital, Comisia dorește în prezent să avanseze rapid cu **trei propuneri legislative**, care sunt esențiale pentru crearea uniunii piețelor de capital:

- 1. O propunere legislativă privind crearea unui produs paneuropean de pensii personale (PEPP), până la sfârșitul lunii iunie 2017.** Propunerea va pune bazele pentru o piață mai sigură, mai eficientă din punct de vedere al costurilor și mai transparentă a economiilor pentru pensii personale, pe bază voluntară și la prețuri accesibile, care să poată fi gestionată la scară paneuropeană. Aceasta va răspunde nevoilor persoanelor care doresc să îmbunătățească gradul de adecvare a economiilor pentru pensii de care dispun, va aborda provocarea demografică, va completa produsele și sistemele de pensii existente și va susține eficiența din punct de vedere al costurilor a pensiilor personale prin oferirea de oportunități viabile pentru investirea pe termen lung a pensiilor personale;
- 2. O propunere legislativă care stabilește norme privind conflictul de legi aplicabile efectelor asupra terților ale tranzacțiilor cu titluri de valoare și creanțe, în al patrulea trimestru al anului 2017.** Diferențele în ceea ce privește tratamentul național al efectelor cesionării creanțelor asupra terților complică utilizarea acestor instrumente ca garanții reale transfrontaliere și îngreunează evaluarea de către investitori a riscului pe care îl prezintă investițiile în titluri de datorie. Prin înlăturarea incertitudinii cu privire la legea aplicabilă, care generează costuri și riscuri, această propunere va promova tranzacțiile transfrontaliere. Propunerea se va baza pe activitatea unui grup de experți special mandatat și pe rezultatele consultării publice aflate în curs de desfășurare⁷. Aceasta va stabili clar ce legislație se aplică efectelor asupra terților în cazul tranzacțiilor cu titluri de valoare și cu creanțe;
- 3. O propunere legislativă privind un cadru la nivelul UE pentru obligațiunile garantate, în primul trimestru al anului 2018.** Aceasta va urmări să creeze o piață mai integrată a obligațiunilor garantate în UE, fără a compromite calitatea obligațiunilor garantate existente. Piețele de obligațiuni garantate sunt un canal important pentru finanțarea pe termen lung a economiei reale;

În paralel, Comisia va explora posibilitatea de a introduce titluri garantate europene ca instrument pentru împrumuturile pentru IMM-uri și împrumuturile pentru infrastructură.

În plus, Comisia continuă activitatea pregătitoare pentru următoarele măsuri de punere în aplicare a angajamentelor cuprinse în planul de acțiune inițial:

- **modificări ale Regulamentului delegat de completare a Directivei Solvabilitate II**, care urmează să fie adoptate în **2018**, vizând revizuirea

⁷ [Consultare publică privind normele conflictuale aplicabile efectelor asupra terților ale tranzacțiilor cu titluri de valoare și creanțe.](#)

tratamentului prudential al titlurilor de capital emise de societăți necotate și al plasamentelor private în titluri de datorie, atunci când acest lucru este justificat din punct de vedere prudential, dintr-o perspectivă de supraveghere pe bază de risc;

- **recomandare privind plasamentele private** (*pe baza experienței acumulate în cadrul regimurilor naționale care funcționează bine*)⁸. Piețele plasamentelor private în titluri de datorie pot extinde disponibilitatea finanțării pentru societățile mijlocii necotate. Recomandarea va ține seama de rezultatele unui studiu care urmează să fie publicat în **al patrulea trimestru al anului 2017**;
- **comunicare privind o foaie de parcurs pentru eliminarea barierelor din calea infrastructurii pieței posttranzacționare** (*pornind de la recomandările formulate în cadrul Forumului european posttranzacționare*) - în **al patrulea trimestru al anului 2017**. Infrastructura pieței posttranzacționare joacă un rol vital în cadrul piețelor de valori mobiliare, asigurând transferul ordonat al proprietății, plata și exercitarea drepturilor care decurg din titlurile de valoare⁹. În medie, tranzacțiile transfrontaliere continuă să fie cu mult mai costisitoare decât tranzacțiile încheiate pe plan național. Un mediu posttranzacționare eficient poate reduce aceste costuri. Pe baza raportului Forumului european posttranzacționare, serviciile Comisiei vor lansa în curând o consultare publică pentru a colecta punctele de vedere ale părților interesate despre domeniile în care consideră că sunt necesare îmbunătățiri suplimentare în sectorul posttranzacționare pentru a se obține o mai bună integrare;
- **comunicare privind piețele obligațiunilor corporative** (*pornind de la recomandările formulate de grupul de experți în materie de lichiditate a pieței obligațiunilor*) - în **al patrulea trimestru al anului 2017**; Piețele obligațiunilor corporative reprezintă un important canal de finanțare pentru întreprinderile mai mari. Comisia analizează modul de funcționare a acestor piețe, cu accent pe modul în care poate fi îmbunătățită lichiditatea piețelor secundare;
- **codul de conduită** pentru simplificarea **procedurilor privind impozitul reținut la sursă, cu accent pe rambursări** - până la **sfârșitul anului 2017**. Comisia colaborează cu experți fiscali naționali pentru a asigura schimbul celor mai bune practici și a conveni asupra unui cod. Acesta va fi un pas concret spre soluții operaționale mai eficiente de recuperare a impozitelor cu reținere la sursă.

3. MOTIVELE PENTRU CARE UE ARE NEVOIE, MAI MULT CA ORICÂND, DE UNIUNEA PIEȚELOR DE CAPITAL

Evoluțiile recente ale contextului economic și politic al UE impun necesitatea unor piețe de capital puternice și competitive, care să finanțeze economia UE în paralel cu uniunea bancară. Prin prisma acestor evoluții, evaluarea la jumătatea perioadei a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital pare cu atât mai pertinentă și oportună.

Având în vedere creșterea gradului de interconectare a piețelor financiare, atât la nivelul UE, cât și la nivel global, este nevoie să se continue integrarea supravegherii la nivelul

⁸ Precum Schuldscheine în Germania și piața Euro-PP în Franța.

⁹ Punerea în aplicare a recent convenitei Directive privind drepturile acționarilor (SRD 2) va aborda o parte dintre obstacolele legate de exercitarea drepturilor care decurg din titlurile de capital și de transmiterea datelor prin intermediul lanțului de intermediari.

UE, pentru a face față provocărilor viitoare de pe piețele financiare ale UE. Comisia își menține angajamentul față de piețele financiare integrate și cooperarea internațională. Echivalența este principalul instrument utilizat de UE pentru a gestiona în mod eficace activitatea actorilor de pe piață într-un mediu prudential solid și sigur, asigurând, în același timp, funcționarea pieței unice. Acest lucru necesită un cadru de supraveghere consolidat pentru echivalență.

La nivelul UE, **cadrul de supraveghere** este un element necesar pentru a dispune de piețe de capital funcționale și integrate, pornind de la obiectivele enunțate în raportul celor cinci președinți¹⁰. Se iau măsuri pentru a spori capacitatea autorităților europene de supraveghere de a menține funcționarea ordonată a piețelor din UE și stabilitatea financiară. Printre acestea se numără și consultarea recentă cu privire la operațiunile autorităților europene de supraveghere. În cadrul UE-27, ar trebui să fie consolidată în special capacitatea ESMA de a asigura supravegherea coerentă pe întreg teritoriul UE. Acest lucru ar trebui să asigure punerea în aplicare uniformă, în întreaga piață unică, a cadrului unic de reglementare. Prin urmare, entitățile financiare cu activități de dimensiuni similare și profiluri de risc similare ar trebui să facă obiectul aceluiași standarde de supraveghere, indiferent de locul unde acestea sunt situate în UE, evitându-se arbitrajul de reglementare. Documentul de reflecție privind aprofundarea uniunii economice și monetare a subliniat faptul că un cadru de supraveghere mai bine integrat, care să asigure punerea în aplicare comună a normelor pentru sectorul financiar și asigurarea la nivel mai centralizat a respectării normelor în materie de supraveghere este esențial pentru edificarea unei uniuni a piețelor de capital.

Ieșirea **Regatului Unit** din piața unică accentuează necesitatea urgentă de a consolida și integra în continuare cadrul UE privind piețele de capital, inclusiv în ceea ce privește contrapărțile centrale (CPC), firmele de investiții și piețele de oferte publice inițiale. Aceasta subliniază, de asemenea, necesitatea unei mai bune integrări a supravegherii la nivelul UE.

Tehnologia financiară (FinTech) transformă piețele de capital prin apariția unor noi actori pe piață și a unor soluții mai eficiente, prin intensificarea concurenței și prin reducerea costurilor pentru întreprinderi și investitori. Printre exemplele de inovații financiare care pot conduce la aprofundarea și extinderea piețelor de capital din UE se numără: finanțarea participativă și alte instrumente de finanțare alternative, finanțarea lanțului de aprovizionare¹¹, consilierea automatizată, transmiterea online a voturilor acționarilor și posibila aplicare a tehnologiei *blockchain* în posttranzacționare. FinTech poate oferi soluții în cadrul mai multor segmente și funcții ale pieței de capital, cum ar fi: emisiunea de titluri de capital; governanța corporativă; gestionarea de active; intermedierea de investiții; distribuția de produse; și infrastructura pieței posttranzacționare, inclusiv serviciile de custodie a titlurilor de valoare.

Actele legislative mai recente, precum Directiva privind serviciile de plată (DSP 2)¹², au fost concepute pentru a răspunde schimbărilor tehnologice rapide din sectorul plăților, astfel încât să se asigure o abordare echilibrată care să permită societăților din domeniul tehnologiei financiare să dezvolte noi modele de afaceri. Consultarea publică în curs cu

¹⁰ https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_en.

¹¹ Identificarea celor mai bune practici în materie de finanțare a lanțului de aprovizionare ar sprijini dezvoltarea acestei surse de finanțare importante pentru IMM-uri.

¹² [Directiva \(UE\) 2015/2366](#) din 25 noiembrie 2015 privind serviciile de plată, JO L 337/35, 23.12.2015, p. 35-127.

privire la FinTech va ajuta Comisia să identifice noi aspecte care trebuie să fie integrate în cadrul de politică privind uniunea piețelor de capital.

O reorganizare profundă a sistemului financiar este necesară pentru ca investițiile să devină mai **sustenabile** și pentru ca sistemul să promoveze o dezvoltare cu adevărat durabilă din punct de vedere economic, social și ecologic. Acest lucru presupune găsirea unor modalități de a integra sustenabilitatea în cadrul de reglementare și în cadrul de politică financiară al UE, precum și de a mobiliza și orienta mai multe fluxuri de capital privat către investiții sustenabile. Cele 17 obiective de dezvoltare durabilă identificate în cadrul Agendei 2030 pentru dezvoltare durabilă a ONU¹³ oferă un cadru pentru direcționarea unor astfel de investiții, pe care UE este pe deplin angajată să îl pună în aplicare¹⁴.

Printre alte provocări legate de sustenabilitatea pe termen lung, gestionarea schimbărilor climatice depinde de corelarea fluxurilor de finanțare cu obiectivele pe termen lung privind decarbonizarea și dezvoltarea rezistentă la schimbările climatice. Acordul de la Paris, care a reprezentat un moment decisiv în ceea ce privește angajamentele la nivel global privind combaterea schimbărilor climatice, a acordat un rol central finanțării în cadrul acestei politici.

Agenda 2030 a ONU subliniază, de asemenea, rolul esențial pe care trebuie să îl joace finanțarea pentru îndeplinirea obiectivelor de dezvoltare durabilă. Factorii de decizie și sectorul financiar încep să propună soluții care să stimuleze investitorii să se reorienteze către sprijinirea proiectelor sustenabile și pe termen lung și a întreprinderilor care corespund acestor criterii.

Recunoscând importanța acestor provocări, Comisia a înființat un grup de experți la nivel înalt care să îi ofere consultanță cu privire la modul de integrare a aspectelor legate de sustenabilitate în Regulamentul financiar al UE și în practicile de pe piețele financiare.

În mod similar, piețele de capital pot contribui, de asemenea, la canalizarea capitalului privat către promovarea oportunităților de investiții cu externalități sociale pozitive, ajutând astfel UE să își îndeplinească responsabilitățile sociale.

Investitorii instituționali au fost, în mod tradițional, investitori în titluri de capital pe termen lung pe piețele de capital. Cu toate acestea, în ultimii 15 de ani, societățile de asigurare din UE și-au redus investițiile în titluri de capital până la un nivel care reprezintă 5-10 % din portofoliul lor total actual. Investițiile în titluri de capital efectuate de fondurile de pensii au rămas mai numeroase, însă aceste fonduri investesc fie în principal pe piața lor națională, fie, în cazul în care investesc în străinătate, fac acest lucru în afara zonei euro. Este necesar să se evalueze factorii economici care determină investițiile de capital efectuate de către societățile de asigurare și fondurile de pensii, inclusiv investițiile în cadrul UE, și impactul potențial al constrângerilor de reglementare de la nivelul UE și de la nivel național, precum și al altor factori.

În sfârșit, este necesar să se extindă **acoperirea geografică a piețelor de capital**, astfel încât toate statele membre să poată beneficia de avantajele unor piețe de capital mai active și mai bine integrate. Uniunea piețelor de capital poate contribui la dezvoltarea acelor segmente de piață și canale de finanțare care necesită proximitate și soluții locale pentru întreprinderi și investitori. În același timp, uniunea piețelor de capital va duce la

¹³ [Rezoluția ONU A/RES/70/1](#).

¹⁴ Comunicarea Comisiei „Următorii pași către un viitor european durabil” [\[COM\(2016\) 739 final\]](#).

piețe de capital mai bine integrate și, prin urmare, va permite societăților și investitorilor să acceseze baze de finanțare mai extinse situate în alte părți ale UE.

4. NOI INIȚIATIVE PRIORITARE MENITE SĂ CONSOLIDEZE PLANUL DE ACȚIUNE PRIVIND UNIUNEA PIETELOR DE CAPITAL

Aceste provocări în continuă evoluție necesită o redefinire a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital, astfel încât acesta să ofere răspunsuri convingătoare. Evaluarea la jumătatea perioadei este articulată în jurul unui nou set de măsuri prioritare care pun în continuare accentul pe: simplificarea investițiilor transfrontaliere și dezvoltarea ecosistemelor pieței de capital în întreaga UE și abordarea unor dimensiuni suplimentare ale sistemelor în curs de dezvoltare ale pieței de capital din UE.

Măsurile identificate aici, împreună cu activitățile rămase încă nerealizate privind uniunea piețelor de capital, constituie baza pentru o contribuție decisivă și durabilă la fondarea unei adevărate uniuni a piețelor de capital până în 2019. Noile inițiative prezentate în această comunicare vor fi integrate în programul de lucru al Comisiei pentru 2018. Toate măsurile vor fi pregătite în conformitate cu principiile unei mai bune legiferări, în special prin evaluarea impactului, reducerea la minimum a costurilor de conformare și asigurarea proporționalității la elaborarea de propuneri legislative.

Setul de măsuri consolidate menite să pună bazele uniunii piețelor de capital până în 2019 este prezentat în anexă. Informații mai detaliate cu privire la activitatea serviciilor Comisiei în vederea punerii în aplicare a angajamentelor privind uniunea piețelor de capital sunt incluse în documentul de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește prezenta comunicare¹⁵. Progresele importante înregistrate în punerea în aplicare a acestui program vor conferi un impuls ireversibil obiectivului de a crea o uniune a piețelor de capital.

4.1. Consolidarea eficacității supravegherii pentru a accelera integrarea pieței

Supravegherea se va afla în centrul eforturilor de edificare a uniunii piețelor de capital, dat fiind rolul esențial pe care îl joacă în accelerarea integrării pieței unice și crearea de oportunități pe piața unică pentru entitățile financiare și investitori.

Supravegherea mai eficientă și mai consecventă este esențială pentru a elimina posibilitățile de arbitraj de reglementare între statele membre care decurg din modul în care acestea supraveghează entitățile și activitățile financiare.

Supravegherea consecventă și eficientă asigură piețe de capital funcționale, prin eliminarea obstacolelor din calea investițiilor transfrontaliere, și contribuie la simplificarea mediului de afaceri și la reducerea costurilor de conformare care decurg din aplicarea divergențelor pentru firmele care își desfășoară activitatea la nivel transfrontalier. O supraveghere mai eficientă creează oportunități suplimentare pe piața unică pentru entitățile financiare și investitori, permițând accesul întreprinderilor la finanțare pe o piață mai largă. Supravegherea consecventă și eficientă contribuie, de asemenea, la îmbunătățirea protecției investitorilor, la consolidarea încrederii în piețele de capital și la menținerea stabilității financiare.

ESMA, Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA) și Autoritatea Bancară Europeană (ABE) au un rol esențial în promovarea convergenței activităților de supraveghere și, prin urmare, în stimularea integrării piețelor.

¹⁵ Documentul de lucru al serviciilor Comisiei (Analiza economică) care însoțește prezenta comunicare.

Consultarea recentă privind autoritățile europene de supraveghere¹⁶ a arătat că normele în temeiul cărora funcționează acestea trebuie să evolueze pentru a spori eficacitatea supravegherii. Reacțiile părților interesate la consultare au relevat necesitatea de a adapta cadrul de reglementare în temeiul cărora funcționează autoritățile europene de supraveghere pentru a îmbunătăți capacitatea acestora de a supraveghea sectorul financiar și, prin urmare, de a-și îndeplini mai bine obiectivele.

În special, ESMA joacă un rol-cheie în stimularea integrării piețelor de capital. Pentru a se asigura o abordare la nivelul UE în materie de supraveghere, precum și o aplicare consecventă a cadrului unic de reglementare pentru piețele de capital, este necesar să se consolideze capacitatea ESMA de a identifica și aborda deficiențele în materie de supraveghere la nivel național și să se identifice domeniile în care supravegherea directă a ESMA poate fi justificată.

Provocările care apar în legătură cu CPC-urile sunt demne de atenție. Importanța sistemică din ce în ce mai mare a CPC-urilor pentru sistemul financiar al UE - date fiind dimensiunile acestora și interconectarea dintre ele - a subliniat deficiențele mecanismelor aplicabile în prezent CPC-urilor din UE și din țările terțe. Comisia și-a anunțat intenția de a prezenta, în luna iunie, o propunere legislativă de consolidare a cadrului de supraveghere aplicabil CPC-urilor din UE și din țări terțe, cu scopul de a asigura stabilitatea financiară, siguranța și soliditatea CPC-urilor și de a sprijini dezvoltarea în continuare a uniunii piețelor de capital.

Instrumentele de supraveghere ale ESMA ar trebui să fie optimizate pentru a se asigura că deficiențele identificate în ceea ce privește rezultatele și practicile naționale în materie de supraveghere sunt tratate în mod consecvent și coerent, respectând în același timp principiul subsidiarității.

Acțiunea prioritară 1

În al treilea trimestru al anului 2017, Comisia va propune modificări cu privire la funcționarea ESMA și a celorlalte autorități europene de supraveghere, pentru a promova eficacitatea supravegherii consecvente în întreaga UE și în afara acesteia. În domeniile vizate, Comisia va consolida competențele ESMA, inclusiv, dacă este cazul, prin acordarea de prerogative de supraveghere directă pentru a sprijini o uniune funcțională a piețelor de capital.

4.2. Îmbunătățirea proporționalității normelor pentru a sprijini ofertele publice inițiale și firmele de investiții

Încă mai sunt multe de făcut pentru a garanta că întreprinderile europene și investitorii europeni pot beneficia pe deplin de accesul la piețele publice. În special cotarea publică a IMM-urilor rămâne scăzută în UE. Capitalul propriu mobilizat pe piețele dedicate IMM-urilor a scăzut cu 9 miliarde EUR în comparație cu nivelurile din perioada anterioară crizei.

Întreprinderile mici și mijlocii care încearcă să obțină capital în valoare de mai puțin de 100 milioane EUR prin emisiune publică se confruntă cu provocări deosebite. Cadrul actual de reglementare poate descuraja aceste întreprinderi de la mobilizarea de capital de

¹⁶ [Consultare publică privind operațiunile autorităților europene de supraveghere.](#)

pe piețele publice. Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital a subliniat necesitatea de se a asigura faptul că piețele de creștere pentru IMM-uri¹⁷ oferă un echilibru corect între garantarea unui nivel suficient de protecție a investitorilor și evitarea unor obligații administrative inutile.

Comisia a colaborat cu reprezentanți ai ecosistemelor piețelor publice pentru a evalua modul în care funcționează piețele publice pentru IMM-uri, precum și pentru a identifica posibile soluții pentru obstacolele din calea cotării IMM-urilor¹⁸. Serviciile Comisiei vor publica în curând un raport privind obstacolele din calea cotării IMM-urilor, care va servi drept punct de plecare pentru un program de lucru coerent în acest domeniu, inclusiv cu privire la acțiunea prioritară 2.

Pornind de la contribuțiile semnificative transmise de părțile interesate, Comisia va analiza obstacolele în materie de reglementare din calea admiterii IMM-urilor pe piețe reglementate și din calea piețelor de creștere pentru IMM-uri, astfel cum se prevede în cererea de contribuții¹⁹. Această analiză cu țintă precisă a legislației sectoriale cheie (de exemplu, MiFID II și MAR²⁰) va avea drept obiectiv să determine în ce măsură dispozițiile legislative în cauză țin seama de constrângerile referitoare la IMM-uri și la piețele de creștere pentru acestea²¹.

Acțiunea prioritară 2

Comisia va analiza, printr-o evaluare a impactului, dacă modificările cu țintă precisă ale legislației relevante a UE ar putea asigura un mediu de reglementare mai proporțional, de natură să sprijine cotarea IMM-urilor pe piețele publice, ceea ce ar putea conduce la modificări cu țintă precisă ale legislației sectoriale în al doilea trimestru al anului 2018.

Firmele de investiții furnizează o serie de servicii care oferă investitorilor acces la piețele titlurilor de valoare și ale instrumentelor financiare derivate, inclusiv consultanță pentru investiții, administrare a portofoliilor, brokeraj, executarea ordinelor, tranzacționare pe cont propriu, subscriere etc. Cadrul UE care reglementează autorizarea și conduita acestora este prevăzut în MiFID. De asemenea, acestea fac obiectul unor norme

¹⁷ MiFID II ([Directiva 2014/65/UE](#) din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare, JO L 173, 12.6.2014, p. 349) prevede o nouă categorie de piețe, numite piețele de creștere pentru IMM-uri, pentru a facilita accesul la capital pentru IMM-uri. O piață de creștere pentru IMM-uri este un sistem multilateral de tranzacționare în cadrul căruia cel puțin 50 % dintre emitenții ale căror instrumente financiare sunt tranzacționate sunt IMM-uri. IMM-urile sunt definite ca fiind întreprinderi care dispun de o capitalizare de piață medie mai mică de 200 de milioane EUR.

¹⁸ Au fost organizate două ateliere, în octombrie și decembrie 2016, cu privire la: promovarea admiterii la tranzacționare a acțiunilor IMM-urilor, soluții la problemele de reglementare și disfuncționalitățile pieței și obstacolele din calea piețelor de creștere pentru IMM-uri.

¹⁹ Respondenții la consultarea publică și la cererea de contribuții au luat notă de faptul că unele aspecte tehnice ale normelor ar putea fi modificate în vederea reducerii sarcinii administrative pentru emitenții mici, fără a modifica principiile de bază ale regulamentului. Aceasta ar putea include aspecte tehnice legate de listele persoanelor care au acces la informații privilegiate și de obligațiile de raportare privind tranzacțiile încheiate de personalul de conducere.

²⁰ [Regulamentul \(UE\) nr. 596/2014 din 16 aprilie 2014](#) privind abuzul de piață, JO L 173, 12.6.2014, p. 1.

²¹ Această analiză poate viza legislația sectorială aflată deja în vigoare sau care urmează să se aplice în curând. Până la finalizarea analizei, continuă să se aplice legislația sectorială existentă.

prudențiale în conformitate cu CRR/CRD²². Un cadru prudencial și de supraveghere mai eficace, calibrat în funcție de dimensiunea și natura firmelor de investiții ar trebui să uniformizeze condițiile de concurență, să stimuleze concurența și să îmbunătățească accesul investitorilor la noi oportunități și modalități mai bune de gestionare a riscurilor. Prin urmare, acesta ar trebui să garanteze că schimbările de sediu nu sunt cauzate de arbitrajul de reglementare sau de diferențele în ceea ce privește cadrul de supraveghere.

Acțiunea prioritară 3

Comisia va prezenta, în al patrulea trimestru al anului 2017, o propunere legislativă de revizuire a tratamentului prudencial al firmelor de investiții.

4.3. Valorificarea potențialului tehnologiei financiare

Comisia evaluează modul în care tehnologia financiară poate contribui la aprofundarea și extinderea piețelor de capital din UE prin integrarea potențialului de digitalizare cu scopul de a schimba modelele de afaceri prin soluții bazate pe date în ceea ce privește gestionarea activelor, intermedierea investițiilor și distribuția produselor.

Întreprinderile inovatoare, indiferent dacă sunt nou-înființate sau sunt deja consacrate pe piață, sunt îngrijorate că practicile naționale de supraveghere le-ar putea limita capacitatea de a inova și de a oferi servicii transfrontaliere. În speță, societățile inovatoare susțin că fac obiectul unor practici disproporționate sau neconsecvente în ceea ce privește aplicarea cerințelor de reglementare.

Recent, autoritățile de reglementare și de supraveghere din unele state membre au conceput metode de sprijinire a dezvoltării întreprinderilor inovatoare, prin cooperarea cu acestea pentru a înțelege problemele specifice cu care se confruntă. Printre aceste inițiative - numite „spații de testare în materie de reglementare” - se numără și platforme care oferă orientări cu privire la normele aplicabile și sprijin direct în materie de supraveghere pe perioada în care societățile în cauză își testează activitățile.

În plus, s-au făcut eforturi pentru a recunoaște existența societăților din domeniul tehnologiei financiare și a introduce o abordare echilibrată în ceea ce le privește în legislația recentă, cum ar fi Directiva privind serviciile de plată (DSP 2)²³.

Consultarea publică în curs de desfășurare lansată la 23 martie 2017 cu privire la FinTech va furniza Comisiei informații valoroase din care să reiasă:

- în ce măsură sunt necesare regimuri de licență noi și mai proporționale pentru activitățile și întreprinderile din sectorul tehnologiei financiare care activează în domenii precum finanțarea participativă bazată pe investiții și cea bazată pe creditare;
- cum pot fi sprijinite întreprinderile din domeniul tehnologiei financiare înregistrate într-o țară din UE să desfășoare activități transfrontaliere fără a avea nevoie de o aprobare suplimentară în fiecare țară a UE („regimul de pașaport”).

²² [Directiva 2013/36/UE](#) a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudencială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții (JO L 176, 27.6.2013, pagina 338); Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudenciale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții (JO L 176, 27.6.2013, p. 1).

²³ [Directiva \(UE\) 2015/2366](#) din 25 noiembrie 2015 privind serviciile de plată, JO L 337/35, 23.12.2015, p. 35-127.

Acțiunea prioritară 4

Ca parte a unei abordări cuprinzătoare de facilitare a tehnologiei financiare, Comisia va analiza, în al patrulea trimestru al anului 2017, argumentele în favoarea unui cadru la nivelul UE privind acordarea licențelor și privind regimul de pașaport pentru activitățile din domeniul tehnologiei financiare.

4.4. Utilizarea piețelor de capital pentru a consolida creditarea bancară și stabilitatea

Piețele de capital pot ajuta și băncile europene să facă față provocărilor reprezentate de creditele neperformante (NPL), care exercită o presiune semnificativă asupra sistemelor bancare naționale. Creditele neperformante au un puternic impact negativ asupra profitabilității băncilor și a capacității acestora de a acorda împrumuturi, inclusiv IMM-urilor.

Politicile care vizează îmbunătățirea funcționării piețelor secundare pentru creditele neperformante reprezintă o parte esențială a oricărei soluții sustenabile. Această soluție ar putea include măsuri pentru a promova o mai mare previzibilitate și transparență, care să permită potențialilor cumpărători ai creditelor neperformante de pe piața secundară să evalueze activele în cauză cu mai multă precizie.

De asemenea, aceasta ar permite băncilor să își vândă creditele neperformante către un grup mai extins de investitori, ceea ce ar putea conduce la obținerea unor prețuri de tranzacție care să reflecte mai bine valoarea subiacentă a activelor. Acest lucru va permite curățarea bilanțurilor, iar instituțiile de credit vor fi mai bine pregătite să ofere noi fluxuri de credite către economie.

Serviciile Comisiei vor lansa în scurt timp o consultare publică privind eventuale acțiuni ale UE în domenii precum administrarea împrumuturilor de către terți (cu alte cuvinte, alte părți decât creditorul inițial) și transferul împrumuturilor, inclusiv către entități nebankare.

Gestionarea creditelor neperformante ar avea de câștigat, de asemenea, de pe urma unui sistem mai eficient și mai previzibil în materie de executare silită a împrumuturilor și a unor cadre de insolvență concepute în așa fel încât să permită recuperarea rapidă a valorii de către creditorii garantați. Exercițiul de analiză comparativă aflat în curs de desfășurare se va încheia în al patrulea trimestru al anului 2017. Acesta va aduce clarificări cu privire la caracteristicile sistemelor de executare/insolvență care contribuie la obținerea unor rezultate mai bune/mai slabe.

Lucrul la analiza comparativă scoate în evidență și provocările cu care se confruntă băncile și alți creditori garantați, din cauza lipsei de eficiență a cadrelor juridice în materie de executare a garanțiilor pentru a recupera valoarea investită din creditele neperformante. Din experiența anumitor state membre reiese că există posibilități de consolidare a capacității creditorilor garantați de a recupera valoarea investită din garanțiile reale aferente creditelor acordate societăților și întreprinzătorilor, în moduri care nu necesită modificarea sistemelor naționale de insolvență și preinsolvență și care sunt în concordanță cu obiectivele propunerii privind restructurarea și a doua șansă.

Acțiunea prioritară 5

Ca parte a eforturilor sale de a aborda problema creditelor neperformante, Comisia va prezenta măsuri menite să sprijine piețele secundare pentru creditele neperformante. De asemenea, Comisia va iniția o evaluare a impactului, cu scopul de a lua în considerare o eventuală propunere legislativă menită să consolideze capacitatea creditorilor garantați de a recupera valoarea investită din creditele garantate către societăți și întreprinzători (în primul trimestru al anului 2018), menținând în același timp concordanța și complementaritatea cu propunerea Comisiei din noiembrie 2016 cu privire la funcționarea eficace a sistemelor de preinsolvență/restructurare și continuând să depună toate eforturile pentru a ajuta colegiitorii să ajungă cât mai rapid la un acord asupra propunerii respective.

4.5. Consolidarea poziției de lider a UE în materie de investiții sustenabile

Atât din Agenda 2030 a ONU pentru dezvoltare durabilă²⁴, cât și din Acordul de la Paris reiese clar faptul că reforma sistemului financiar este esențială pentru plasarea economiilor noastre pe o traiectorie de creștere sustenabilă. Reorientarea fluxurilor de capital privat către investiții mai sustenabile necesită o regândire profundă și cuprinzătoare a cadrului nostru financiar.

Deciziile de investiții pe termen lung ar trebui să integreze riscurile și beneficiile în sens mai larg, inclusiv cele legate de mediu sau de alte externalități sociale.

Abordarea riscurilor legate de schimbările climatice și de mediu este, de asemenea, esențială pentru un sistem financiar stabil. În acest scop, Comisia a înființat un grup de experți la nivel înalt privind finanțarea sustenabilă, având sarcina să dezvolte un program de politică european. Grupul își va publica recomandările pentru o strategie globală și cuprinzătoare a UE privind finanțarea sustenabilă până în luna decembrie 2017.

Piețele financiare sunt din ce în ce mai apte să distingă investițiile care sunt sustenabile de cele care nu sunt. Obligațiunile ecologice sunt în avangarda acestei tendințe. Alte exemple sunt fondurile cu impact social și inițierea și intermedierea de credite ipotecare pentru eficiența energetică. Evoluția pozitivă a acestor piețe ar trebui să fie sprijinită prin măsuri la nivelul UE, pentru a spori încrederea în punerea în aplicare a proiectelor, în prezentarea informațiilor legate de acestea și în etichetele aferente, precum și pentru a asigura recunoașterea adecvată prin cadrul de reglementare a oricărei îmbunătățiri observate în ceea ce privește performanța din punctul de vedere al raportului risc/rendament a acestor active.

Comisia va publica în curând orientări fără caracter obligatoriu care vor pune la dispoziția întreprinderilor o metodologie bazată pe principii pentru a le ajuta să respecte cerințele existente la nivelul UE privind raportarea nefinanciară. Aceste orientări au la bază cadre sectoriale sau tematice precum recomandările care urmează să fie publicate de grupul operativ al CSF pentru prezentarea informațiilor financiare privind schimbările climatice (TCFD), care ar putea fi utile pentru prezentarea informațiilor nefinanciare.

În contextul consultării privind evaluarea la jumătatea perioadei a uniunii piețelor de capital, s-a solicitat Comisiei să analizeze măsurile care ar putea fi lansate acum pentru a declanșa recalibrarea cadrului de politică financiară al UE. Printre aspectele identificate se numără:

²⁴ [Rezoluția ONU A/RES/70/1](#).

- clarificarea faptului că obligațiile fiduciare ale proprietarilor de active și ale administratorilor de active includ și integrarea factorilor de mediu, sociali și de guvernanta în procesele de luare a deciziilor;
- asigurarea unui rol mai pregnant al sustenabilității în guvernanta corporativă;
- promovarea unei mai bune integrări a performanței de mediu, sociale și de guvernanta în ratingurile emitentului și în principalele valori de referință ale pieței.

Revizuirea cadrului Fondului european pentru investiții strategice (FEIS) pune, de asemenea, un accent mai mare pe îndeplinirea obiectivelor sociale și de mediu ale UE. Capitalul privat și finanțarea acordată prin FEIS și prin alte fonduri ale UE ar trebui să fie combinate în mod eficient pentru a orienta investițiile către externalități sociale și de mediu pozitive, contribuind astfel și la îndeplinirea obiectivelor recentului pilon european al drepturilor sociale²⁵.

Acțiunea prioritară 6

Cel târziu în al treilea trimestru al anului 2018, Comisia va lua o decizie cu privire la măsurile concrete pe care le va adopta în urma recomandărilor Grupului de experți la nivel înalt privind finanțarea sustenabilă. În mod concret, aceasta va iniția deja activități de pregătire a unor măsuri în vederea îmbunătățirii publicării informațiilor și a asigurării unei mai bune integrări a sustenabilității și a factorilor de mediu, sociali și de guvernanta în metodologiile de rating și în procesele de supraveghere, precum și în mandatele de investiții ale investitorilor instituționali și ale administratorilor de active. De asemenea, Comisia va concepe o abordare care să permită integrarea considerațiilor legate de sustenabilitate în cadrul viitoarelor revizuri ale legislației financiare.

4.6. Investițiile transfrontaliere

Fondurile de investiții din UE sunt încă mici și mai puțin eficiente din punctul de vedere al costurilor decât cele din alte jurisdicții, iar distribuția fondurilor este în continuare limitată din punct de vedere geografic. Contribuțiile colectate în timpul consultării publice arată că o cauză importantă este lipsa de convergență în materie de reglementare și supraveghere, provocată inclusiv de cerințele naționale divergente cu privire la utilizarea pașaportului de comercializare în temeiul Directivelor privind OPCVM și AFIA. Distribuția transfrontalieră mai bună, în special distribuția transfrontalieră digitală, ar permite fondurilor să se extindă, să aloce capital într-un mod mai eficient în întreaga UE și să concureze pe piețele naționale pentru a asigura o rentabilitate mai bună și un grad mai mare de inovare.

Comisia și un grup de experți format din reprezentanți ai statelor membre au identificat, de asemenea, obstacolele care stau în calea distribuției transfrontaliere a fondurilor de investiții. Rezultatul a fost o foaie de parcurs cuprinzând măsuri aprobate de statele membre în luna mai 2017 pentru a aborda prima serie de obstacole identificate și pentru a identifica și elimina alte posibile obstacole din alte domenii relevante pentru uniunea piețelor de capital.

²⁵ [Comunicarea Comisiei privind instituirea unui Pilon european al drepturilor sociale, COM/2017/0250 final](#), 26.4.2017.

În plus față de fondurile de investiții, foaia de parcurs conține și măsuri din alte domenii, cum ar fi cel al procedurilor privind impozitul reținut la sursă.

Acțiunea prioritară 7

Comisia va lansa o evaluare a impactului în vederea eventualei prezentări, în primul trimestru al anului 2018, a unei propuneri legislative menite să faciliteze distribuția și supravegherea transfrontaliere ale OPCVM-urilor și FIA.

Un mediu de investiții stabil este esențial pentru încurajarea investițiilor în cadrul UE. O mai mare claritate cu privire la normele materiale ale UE este deosebit de importantă pentru investitorii, administrațiile naționale, părțile interesate și judecătorii din cadrul instanțelor naționale din UE. Aceasta ar trebui să asigure o mai mare transparență cu privire la protecția efectivă a drepturilor investitorilor din UE în cadrul pieței unice.

Tratatele bilaterale de investiții dintre statele membre stabilesc standarde de tratament diferite în afara cadrului juridic al UE pentru investițiile transfrontaliere din cadrul pieței unice. Acestea sunt incompatibile cu legislația UE. Comisia derulează proceduri de constatare a neîndeplinirii obligațiilor în ceea ce privește tratatele bilaterale de investiții (TBI) din interiorul UE. În plus, Comisia evaluează, de asemenea, opțiunile disponibile în ceea ce privește instituirea unui cadru pentru soluționarea amiabilă a litigiilor în materie de investiții.

Acțiunea prioritară 8

În primul trimestru al anului 2018, Comisia va adopta o comunicare interpretativă care să ofere îndrumări cu privire la normele UE pentru tratarea investițiilor transfrontaliere din UE.

De asemenea, va lansa imediat o evaluare a impactului în vederea stabilirii unui cadru adecvat pentru soluționarea amiabilă a litigiilor în materie de investiții.

4.7. Sprijinirea dezvoltării ecosistemelor piețelor de capital locale

Pentru ca finanțarea bazată pe piață să fie o alternativă viabilă și sustenabilă la împrumuturile bancare, uniunea piețelor de capital trebuie să creeze circuitele financiare, convențiile de piață și infrastructura tehnică și juridică necesare. Acestea vor permite participanților la piață să funcționeze la nivel local, regional sau național și să efectueze, cu toată încrederea, tranzacții la scară paneuropeană.

Maturitatea piețelor de capital diferă considerabil de la o țară la alta. Este necesar să se extindă acoperirea geografică a piețelor de capital, astfel încât toate statele membre să beneficieze de avantajele unor piețe de capital mai active și mai bine integrate. Statele membre din Europa Centrală, Europa de Est și Europa de Sud-Est (CESEE) se confruntă cu cele mai mari provocări în acest sens.

Pentru a sprijini dezvoltarea piețelor locale și a contribui la consolidarea ecosistemelor piețelor de capital prin intermediul asistenței tehnice, Comisia colaborează în mod activ cu un număr tot mai mare de state membre²⁶.

Discuțiile purtate de Comisie cu Inițiativa de la Viena, care sprijină investițiile în regiunea CESEE și în afara acesteia, au condus la înființarea, în martie 2017, a unui grup de lucru privind uniunea piețelor de capital. Grupul de lucru va publica, până la sfârșitul anului 2017, un raport în care vor fi identificate cele mai importante domenii de activitate și se vor propune soluții pentru dezvoltarea în continuare a piețelor de capital.

Comisia va continua să sprijine ferm eforturile de extindere a acoperirii geografice a piețelor de capital prin soluții locale și de proximitate pentru finanțarea IMM-urilor. O axă de lucru esențială pentru atingerea acestor obiective este acordarea de asistență tehnică statelor membre prin intermediul Programului de sprijin pentru reforme structurale. Programul va contribui la reforme instituționale, administrative și structurale favorabile creșterii în statele membre, oferind sprijin autorităților naționale. În cadrul acestui program, Comisia a primit până acum peste cincizeci de cereri de asistență tehnică în sectorul financiar de la treisprezece state membre, cu un accent puternic pe sprijinirea dezvoltării piețelor de capital²⁷.

Acțiunea prioritară 9

Până în al doilea trimestru al anului 2018, Comisia va propune o strategie cuprinzătoare privind măsurile care pot fi luate la nivelul UE pentru a sprijini dezvoltarea piețelor de capital locale și regionale din întreaga UE. Aceasta se va baza pe raportul Grupului de lucru privind uniunea piețelor de capital al Inițiativei de la Viena și va ține cont de experiența acumulată prin furnizarea tot mai extinsă de asistență tehnică la cerere în cadrul Programului de sprijin pentru reforme structurale al Comisiei.

5. CONCLUZIE: PROMOVAREA UNOR REFORME CU EFECTE DE DURATĂ

Uniunea piețelor de capital urmărește să creeze condiții favorabile pentru dezvoltarea și consolidarea unor noi forme de finanțare pentru întreprinderi, în special pentru întreprinderile mici, precum și pentru investiții pe termen lung și în infrastructură. Scopul său este acela de a utiliza inovații financiare pentru a acoperi lacunele informaționale dintre investitori și întreprinderi și de a le oferi investitorilor individuali oportunități de investiții mai eficiente din punctul de vedere al costurilor. Uniunea piețelor de capital își propune, de asemenea, să mobilizeze capital privat pentru a finanța investiții sustenabile, prin identificarea unor modalități de a crea reglementări financiare care să accelereze reorientarea capitalului privat de la proiecte nesustenabile din punct de vedere ecologic și social către proiecte sustenabile.

²⁶ În parteneriat cu Banca Europeană de Investiții, platforma *fi-compass* a acordat sprijin în legătură cu instrumente financiare finanțate prin fondurile structurale și de investiții europene în 26 de state membre, inclusiv în regiunea CESEE.

²⁷ Aceste cereri au vizat domenii precum facilitarea accesului la piață, favorizarea dezvoltării întreprinderilor în etapa de creștere, finanțarea alternativă pentru întreprinderile mature (securitizare etc.) și supravegherea pieței de capital.

Uniunea piețelor de capital urmărește să surmonteze dependența economiei UE de creditarea bancară, prin asigurarea unui sistem mai diversificat, în care finanțarea nebanară să completeze în mod eficient canalele bancare tradiționale.

Acest lucru ar face să crească sumele disponibile pentru finanțarea economiei UE. Întrucât uniunea piețelor de capital implică o amplă reechilibrare a sistemului financiar din UE, o astfel de schimbare structurală profundă necesită timp pentru a se cristaliza și a se înrădăcina.

Reforma în materie de reglementare reprezintă doar o parte a schimbării de care este nevoie. Pentru a crea circuitele financiare, convențiile de pe piață și infrastructurile tehnice și juridice care să le permită participanților la piață să încheie tranzacții în mod mai eficient este nevoie de timp.

Comisia și-a respectat cu consecvență angajamentele asumate în septembrie 2015 în cadrul Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital, în conformitate cu calendarul inițial. Obiectivul acestuia a fost de a promova schimbarea și de a crea, astfel, modalități de finanțare pe piața de capital mai bine dezvoltate și mai eficiente. În principal, în cadrul planului au fost prezentate propuneri vizând dezvoltarea piețelor de capital de risc, facilitarea accesului întreprinderilor la piețele publice și reducerea costurilor aferente - prin revizuirea normelor privind prospectele, eliminarea tratamentului fiscal preferențial al finanțării prin îndatorare în detrimentul celei prin capitaluri proprii, promovarea unei piețe sigure și lichide pentru securitizare și acordarea oportunității de a se restructura sau a unei a doua șanse în caz de faliment antreprenorilor onești. Comisia a adoptat, de asemenea, măsuri de sprijinire a investițiilor în infrastructură efectuate de societățile de asigurare și de bănci.

Ca urmare a lucrărilor pregătitoare cuprinzătoare care au fost anunțate în planul de acțiune inițial, Comisia va înainta în curând propuneri pentru introducerea unui produs de pensii personale la nivelul UE care să fie simplu, eficient și competitiv, pentru eliminarea obstacolelor transfrontaliere din calea deținerii de titluri de valoare și pentru obligațiunile garantate.

Printre noile priorități introduse cu ocazia evaluării la jumătatea perioadei a uniunii piețelor de capital, Comisia va urmări să consolideze cadrul de supraveghere pentru piețele de capital, să amelioreze proporționalitatea normelor pentru societățile cotate mici și pentru firmele de investiții, să elimine și alte bariere din calea investițiilor transfrontaliere, să consolideze poziția de lider a UE în domeniul finanțării sustenabile și să promoveze tehnologia financiară.

Evaluarea la jumătatea perioadei stabilește un program de reforme cuprinzător, care să permită instituirea elementelor de bază ale uniunii piețelor de capital înainte de 2019. Evaluarea va favoriza crearea condițiilor necesare pentru reformarea sistemului financiar al UE, ceea ce implică reechilibrarea mixului de finanțare bancară și nebanară.

Aceste măsuri vor garanta faptul că piețele de capital din UE pot răspunde noilor provocări, printre care și părăsirea pieței unice de către Regatul Unit.

Succesul uniunii piețelor de capital va depinde de nivelul de angajament politic din partea Parlamentului European și a statelor membre și de utilizarea pe care o vor da elementelor de bază participanții la piață. Sectorul de profil trebuie să contribuie la restabilirea încrederii clienților și la instaurarea unui climat de încredere în piețele de capital din întreaga UE.

Comisia va prezenta periodic rapoarte Parlamentului European și Consiliului cu privire la progresele înregistrate. Aceste rapoarte ar trebui să servească drept bază pentru un dialog

consolidat între instituții, pentru a se asigura că se înregistrează progrese semnificative cu privire la măsurile prioritare propuse în cursul actualei legislaturi.

Anexă - Prezentare generală a elementelor de bază ale uniunii piețelor de capital care urmează să fie instituite până în 2019

Prezenta anexă oferă o prezentare generală a măsurilor care vizează instituirea elementelor de bază ale uniunii piețelor de capital până în 2019. Aceasta include măsuri prioritare rezultate în urma evaluării la jumătatea perioadei, monitorizarea angajamentelor existente și o serie de noi măsuri.

Informații mai detaliate referitoare la toate aceste măsuri sunt furnizate în documentul de lucru al serviciilor Comisiei (*Analiza economică*), care însoțește prezenta comunicare. Tabelele de mai jos indică, de asemenea (în cazul în care rezultatele sunt deja cunoscute), dacă o măsură ia forma unei **propuneri legislative (L)**, a unei **măsuri de nivel 2 (L2)**, a unei **măsuri fără caracter legislativ (NL)** sau a unei **comunicări a Comisiei (C)**.

CONSOLIDAREA CAPACITĂȚII PIEȚELOR DE CAPITAL DIN UE			
Supraveghere	Propunerea unor modificări în ceea ce privește funcționarea ESMA și a celorlalte autorități europene de supraveghere pentru a promova eficacitatea supravegherii consecvente în întreaga UE și în afara acesteia (acțiunea prioritară 1)	Acțiune prioritară (L)	Al treilea trimestru al anului 2017
Dezvoltarea piețelor de capital locale și regionale	O strategie cuprinzătoare a UE privind evoluțiile de pe piețele de capital locale și regionale din întreaga UE (acțiunea prioritară 9)	Acțiune prioritară (NL)	Al doilea trimestru al anului 2018

FINANȚARE PENTRU INOVARE, SOCIETĂȚI NOU-ÎNFIINȚATE ȘI SOCIETĂȚI NECOTATE			
Platforme de finanțare a întreprinderilor inovatoare	Evaluarea argumentelor în favoarea unui cadru la nivelul UE privind acordarea licențelor și privind regimul de pașaport pentru activitățile din domeniul tehnologiei financiare (acțiunea prioritară 4)	Acțiune prioritară	Al patrulea trimestru al anului 2017
	Raport privind cele mai bune practici în materie de finanțare a lanțului de aprovizionare	Acțiune nouă (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2018
Investitori providențiali și finanțare de risc	Bune practici privind sistemele de stimulente fiscale pentru investițiile cu capital de risc și investițiile realizate de investitori providențiali	Acțiune ulterioară (NL)	2017-2018
Plasamente private	Recomandare de promovare a celor mai bune practici	Acțiune ulterioară (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2017
Bariere informaționale în calea finanțării IMM-urilor	Selectarea propunerilor în urma cererii de propuneri pentru finanțarea de proiecte de consolidare a capacităților în cadrul programului Orizont 2020.	Acțiune ulterioară (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2017

FACILITAREA PENTRU ÎNTRERINDERI A INTRĂRII ȘI A ATRAGERII DE CAPITAL DE PE PIEȚELE PUBLICE			
Prospectele pentru oferte publice	Măsuri de punere în aplicare	Acțiune ulterioară (L2)	2018-2019
Piețele obligațiunilor corporative	Comunicare (foaie de parcurs) pentru a propune eventuale acțiuni ulterioare	Acțiune ulterioară (C)	Al patrulea trimestru al anului 2017
Pachetul privind cotarea IMM-urilor	Analizarea, printr-o evaluare a impactului, a gradului în care, prin modificări cu țintă precisă ale legislației relevante a UE, se poate asigura un mediu de reglementare mai proporțional, de natură să sprijine cotarea IMM-urilor pe piețele publice (acțiunea prioritară 2)	Acțiune prioritară	Al doilea trimestru al anului 2018
	Evaluarea impactului normelor MiFID II de nivelul 2 asupra analizei financiare legate de titlurile de capital emise de IMM-uri cotate la bursă	Acțiune nouă (NL)	Primul trimestru al anului 2019
	Monitorizarea progreselor realizate cu privire la angajamentul IASB de a îmbunătăți prezentarea, capacitatea de utilizare și accesibilitatea IFRS	Acțiune ulterioară (NL)	În desfășurare
	Elaborarea de bune practici privind utilizarea de către statele membre a fondurilor UE pentru a finanța parțial costurile suportate de IMM-uri în momentul în care solicită admiterea acțiunilor lor pe viitoarele piețe de creștere pentru IMM-uri.	Acțiune nouă (NL)	Al doilea trimestru al anului 2018
Cerințe prudențiale proporționale	Propunere legislativă pentru a îmbunătăți proporționalitatea normelor prudențiale pentru firmele de investiții (acțiunea prioritară 3)	Acțiune prioritară (L)	Al patrulea trimestru al anului 2017

INVESTIȚIILE PE TERMEN LUNG, INVESTIȚIILE ÎN INFRASTRUCTURĂ ȘI INVESTIȚIILE SUSTENABILE			
Investițiile pe termen lung	Evaluarea factorilor care determină investițiile în capitaluri proprii efectuate de către societățile de asigurare și fondurile de pensii	Acțiune nouă (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2018
	Modificarea tratamentului prudențial al titlurilor de capital emise de societăți necotate și al plasamentelor private în titluri de datorie în cadrul Solvabilitate II	Acțiune ulterioară (L2)	Al treilea trimestru al anului 2018
	Un raport din care să reiasă dacă tratamentul contabil al instrumentelor de capitaluri proprii în IFRS 9 încurajează suficient de mult finanțarea pe termen lung.	Acțiune nouă (NL)	Al doilea trimestru al anului 2018
Investițiile în infrastructură	Măsuri de revizuire a cerințelor legate de calibrarea riscului pentru societățile de infrastructură	Acțiune ulterioară (L2)	Al doilea trimestru al anului 2017
Investițiile sustenabile	Luarea unei decizii cu privire la acțiunile concrete ulterioare recomandărilor grupului de experți la nivel înalt privind finanțarea sustenabilă (acțiunea prioritară 6)	Acțiune prioritară	Primul trimestru al anului 2018

STIMULAREA INVESTIȚIILOR DE RETAIL			
Pensiile personale	Propunere legislativă privind un produs paneuropean de pensii personale	Acțiuni ulterioară (L)	Al doilea trimestru al anului 2017
Piețele produselor de investiții de retail	Acțiuni ulterioare unui studiu privind sistemele de distribuție a produselor de investiții de retail în întreaga UE. Raportarea periodică de către autoritățile europene de supraveghere a costurilor și a performanței principalelor categorii de produse de investiții de retail pe termen lung și de produse de pensii. Studiu de fezabilitate privind crearea unei platforme centralizate pentru cerințele obligatorii de prezentare a informațiilor și serviciile conexe.	Acțiuni ulterioară (NL)	Al doilea trimestru al anului 2018
Implicarea investitorilor individuali	Elaborarea de bune practici pe baza experienței statelor membre în ceea ce privește contul de economii pentru investiții și a unui studiu existent privind schemele de participare a salariaților la capitalul întreprinderii	Acțiune nouă (NL)	Primul trimestru al anului 2019

CONSOLIDAREA CAPACITĂȚII BĂNCILOR DE A SPRIJINI ECONOMIA ÎN SENS LARG			
Finanțarea bazată pe piață pentru bănci	Modificarea regulamentului delegat al Comisiei pentru a introduce un tratament prudențial specific al securitizărilor STS în cadrul Solvabilitate II	Acțiuni ulterioară (L2)	În desfășurare
	Propunere legislativă pentru un cadru la nivelul UE privind obligațiunile garantate	Acțiuni ulterioară (L)	Primul trimestru al anului 2018
	Evaluarea argumentelor în favoarea titlurilor garantate europene ca instrument pentru împrumuturi pentru IMM-uri și împrumuturi pentru infrastructură	Acțiuni ulterioară	Al doilea trimestru al anului 2018
Piețele secundare pentru creditele neperformante	Prezentarea unor măsuri menite să dezvolte o piață secundară a creditelor neperformante (acțiunea prioritară 5)	Acțiuni prioritară (NL și L)	Al patrulea trimestru al anului 2017
	Lansarea unei evaluări a impactului cu scopul de a lua în considerare o eventuală inițiativă legislativă menită să consolideze capacitatea creditorilor garantați de a recupera valoarea investită din creditele garantate acordate întreprinderilor și întreprinzătorilor (acțiunea prioritară 5)	Acțiuni prioritară	Primul trimestru al anului 2018
	Studiu comparativ cu privire la experiența băncilor în cadrul sistemelor naționale de executare silită a împrumuturilor (inclusiv de insolvență) în ceea ce privește gestionarea creditelor nerambursate.	Acțiuni ulterioară (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2017

FACILITAREA INVESTIȚIILOR TRANSFRONTALIERE			
Fondurile de investiții	Evaluare a impactului în vederea eventualei prezentări a unei propuneri legislative pentru a facilita distribuția transfrontalieră a OPCVM-urilor și a FIA (acțiunea prioritară 7)	Acțiune prioritară	Primul trimestru al anului 2018
Infrastructura pieței posttranzacționare	Comunicare (foaie de parcurs) pentru a aborda barierele identificate în raportul Giovannini care nu au fost eliminate și alte bariere	Acțiune ulterioară (C)	Al patrulea trimestru al anului 2017
	Propunere legislativă care stabilește norme privind conflictul de legi aplicabile efectelor asupra terților ale tranzacțiilor cu titluri de valoare și creanțe	Acțiune ulterioară (L)	Al patrulea trimestru al anului 2017
Impozitarea	Bune practici și cod de conduită privind simplificarea procedurilor referitoare la impozitul reținut la sursă, cu accent pe rambursări.	Acțiune ulterioară (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2017
	Studiu privind obstacolele fiscale discriminatorii care împiedică investițiile transfrontaliere ale fondurilor de pensii și ale societăților de asigurare de viață.	Acțiune ulterioară (NL)	Al patrulea trimestru al anului 2017
Governanța corporativă	Facilitarea exercitării transfrontaliere a drepturilor acționarilor, inclusiv a transmiterii voturilor, în conformitate cu Directiva privind drepturile acționarilor (SRD 2), publicată la 20 mai 2017,	Acțiune ulterioară (L2)	Al treilea trimestru al anului 2018
Barierele naționale din calea liberei circulații a capitalurilor	Monitorizarea punerii în aplicare a foii de parcurs privind înlăturarea barierele naționale din calea liberei circulații a capitalurilor și continuarea discuțiilor cu grupul de experți.	Acțiune ulterioară (NL)	În desfășurare
Stabilitatea cadrului de reglementare	Comunicare interpretativă care să ofere îndrumări cu privire la standardele existente la nivelul UE pentru tratarea investițiilor transfrontaliere în UE (acțiunea prioritară 8)	Acțiune prioritară (C)	Primul trimestru al anului 2018
	Evaluarea impactului cu scopul de a stabili un cadru adecvat pentru soluționarea amiabilă a litigiilor în materie de investiții (acțiunea prioritară 8)	Acțiune prioritară	Al treilea trimestru al anului 2017
Întărirea capacității de a menține stabilitatea financiară	Asigurarea faptului că CERS are capacitatea de a monitoriza riscurile potențiale la adresa stabilității financiare generate de finanțarea bazată pe piață.	Acțiune ulterioară (L)	Al treilea trimestru al anului 2017