

Bruxelles, 5 decembrie 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

NOTĂ DE ÎNȘOȚIRE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	4 decembrie 2025
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	COM(2025) 940 final
Subiect:	COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIUL EUROPEAN, CONSILIU, BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ, COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL REGIUNILOR Dezvoltarea în continuare a integrării piețelor de capital și a supravegherii în Uniune

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul COM(2025) 940 final.

Anexă: COM(2025) 940 final



Bruxelles, 4.12.2025
COM(2025) 940 final

**COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIUL
EUROPEAN, CONSILIU, BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ, COMITETUL
ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL REGIUNILOR**

Dezvoltarea în continuare a integrării piețelor de capital și a supravegherii în Uniune

1. Competitivitatea Uniunii Europene și integrarea piețelor de capital

Într-un peisaj mondial care evoluează rapid, Uniunea Europeană trebuie să își consolideze avantajul competitiv pentru a putea genera beneficii la scară largă pentru cetățenii și întreprinderile din întreaga UE. Uniunea poate face acest lucru valorificând pe deplin beneficiile care decurg din forța sa de muncă diversă și calificată, din întreprinderile sale inovatoare, din poziția de putere pe care o deține în multe sectoare industriale strategice cheie și din angajamentul său în favoarea decarbonizării și a unei economii mai durabile. În pofida numeroaselor motive de optimism, economia UE a avut o performanță insuficientă în ultimii ani din cauza deficiențelor structurale care îi frânează dezvoltarea în comparație cu concurenții săi internaționali și care îi limitează autonomia strategică. Problema este agravată de faptul că, paradoxal, este adesea mai simplu să transferi bani către țări terțe decât dintr-un stat membru al UE în altul. Astfel cum se menționează în rapoartele Draghi și Letta și în Orientările politice ale Comisiei¹ pentru perioada 2024-2029, este nevoie să se întreprindă acțiuni urgente pentru a îmbunătăți performanța economică a UE și a-i oferi mijloacele necesare pentru a-și modela viitorul².

Relansarea economiei UE și consolidarea poziției sale internaționale sunt elemente centrale ale mandatului Comisiei Europene. Busola pentru competitivitate³ stabilește un plan cuprinzător de consolidare a economiei UE și de valorificare a potențialului acesteia, iar Strategia privind o uniune a economiilor și a investițiilor (UEI)⁴ acționează ca un factor determinant strategic pentru realizarea acestui plan. Consiliul European (EUCO) este de acord că, pentru a aborda provocările cărora trebuie să le răspundă competitivitatea UE, este esențial să se creeze piețe europene de capital cu adevărat integrate și mai profunde, care să fie accesibile tuturor cetățenilor și întreprinderilor din întreaga UE⁵. În acest scop, EUCO a invitat, de asemenea, Comisia să asigure o mai mare convergență și eficiență a supravegherii piețelor de capital în întreaga UE și să reducă fragmentarea⁶. În plus, Parlamentul European a adoptat un raport în

¹ Europa – în fața unei alegeri. Orientările politice pentru următoarea Comisie Europeană 2024-2029; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648](https://ec.europa.eu/economy_finance/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648)

² Integrarea și aprofundarea piețelor de capital ale UE vor aduce beneficii investitorilor, întreprinderilor și economiei UE în general, oferind acces la o gamă mai largă de oportunități financiare și mobilizând în mod eficace economiile pentru realizarea de investiții productive. FMI indică faptul că, numai pentru serviciile financiare, barierele interne din cadrul pieței unice echivalează cu aplicarea unor taxe vamale de peste 100 %. Holste și Bergström (2025) sugerează că, dacă piața de capital ar fi fost pe deplin unificată în ultimele decenii, atunci PIB-ul UE ar fi putut fi cu 7,8-8 mii de miliarde EUR mai mare în 2024. În plus, din simulările FMI rezultă că o uniune solidă a piețelor de capital ar putea contribui cu o treime la beneficiile totale oferite de piața unică, ceea ce ar putea duce la creșterea nivelului PIB-ului cu un punct procentual.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_ro

⁴ [Strategia privind o uniune a economiilor și a investițiilor, menită să ofere o gamă mai largă de oportunități financiare cetățenilor și întreprinderilor din UE – Finanțe](#). Inițiativele incluse în strategia UEI privesc cetățenii și economiile acestora, investițiile și finanțarea, integrarea și scara, supravegherea eficientă pe piața unică, precum și competitivitatea și integrarea sectorului bancar. Ele sunt menite să se consolideze reciproc. De exemplu, strategia de alfabetizare financiară propusă, recomandarea privind conturile de economii și de investiții și măsurile privind pensiile suplimentare urmăresc să le ofere europenilor mai multe oportunități de a-și consolida prosperitatea prin investiții pe piețele de capital. Aceste măsuri nu vor fi însă eficace dacă nu sunt eliminate barierele din calea integrării piețelor de capital ale UE, deoarece aceste bariere continuă să implice costuri ridicate și rate de rentabilitate mai mici pentru investitori.

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/viyhc2m4/20250320-european-council-conclusions-en.pdf>

⁶ Consiliul European invită Comisia: (i) să asigure convergența practicilor de supraveghere; (ii) să finalizeze evaluarea și lucrările referitoare la condițiile care ar permite autorităților europene de supraveghere să îi supravegheze în mod eficace pe acei actori transfrontalieri de pe piețele financiare și de capital care sunt cei mai importanți din punct de vedere sistemic și, pe baza acestei evaluări, să prezinte, după caz, o propunere privind

care salută anunțul Comisiei privind prezentarea unui pachet ambițios de propuneri legislative menite să consolideze ecosistemul de tranzacționare și post-tranzacționare din Uniunea Europeană, să elimine barierele din calea activității transfrontaliere și să adapteze cadrul la noile tehnologii⁷.

În pofida eforturilor de integrare din trecut⁸, piețele de capital ale UE sunt în continuare prea fragmentate și ineficiente pentru a mobiliza vastele rezerve de economii ale UE în vederea satisfacerii nevoilor semnificative de investiții ale UE, în special în sectoarele strategice cheie. Dată fiind necesitatea urgentă de a aborda problema ineficiențelor de pe piețele de capital ale UE, Comisia recunoaște că trebuie să revizuiască în mod substanțial anumite acte legislative, inclusiv unele care au fost finalizate recent. Acest lucru este esențial pentru a se elimina barierele persistente și pentru a se asigura alinierea reformelor întreprinse la peisajul financiar în continuă evoluție.

În plus, inițiativele de integrare a piețelor de capital se vor dovedi benefice pentru economia UE, inclusiv pentru întreprinderile care contribuie la realizarea priorităților strategice ale UE. Resursele publice sunt în sine insuficiente pentru a acoperi deficitul de finanțare cu care se confruntă multe întreprinderi, în special IMM-urile, start-upurile și întreprinderile în curs de extindere. UE a introdus o serie de instrumente financiare (cum ar fi InvestEU și Fondul CEI) și programe dezvoltate sub auspiciile Băncii Europene de Investiții și ale Fondului european de investiții pentru a mobiliza mai mult capital privat. Pe lângă aceste inițiative publice, realizarea de progrese reale în direcția dezvoltării unor piețe de capital ale UE performante și bine integrate este cea mai bună modalitate de a atrage investitori privați și capital privat către proiectele și prioritățile UE.

Barierile din calea furnizării și utilizării transfrontaliere a serviciilor financiare, care decurg, de asemenea, din divergențe dintre practicile naționale în materie de supraveghere, continuă să frâneze crearea unei veritabile piețe unice de capital, împiedicând formarea unor rezerve mari de lichidități și limitând potențialul realizării de economii de scară. Este nevoie de planuri mai ambițioase în ceea ce privește promovarea integrării piețelor, fiind necesare în acest sens măsuri de politică întreprinse atât la nivelul statelor membre, cât și la nivelul UE. Aceste măsuri, astfel cum sunt prevăzute în strategia UEI, urmăresc să le permită cetățenilor din întreaga UE să își consolideze mai ușor averea prin participarea la piețe de capital mai integrate și să sporească în același timp capacitatea de investiții a UE.

Prin urmare, Comisia Europeană prezintă un set de propuneri legislative ambițioase și orientate spre viitor⁹ pentru a elimina aceste bariere, cu scopul de a facilita accesul investitorilor la o

supravegherea; (iii) să elimine rapid barierele din calea consolidării ghidate de nevoile pieței a infrastructurii pieței și din calea investițiilor transfrontaliere; (iv) să raționalizeze normele existente și să elimine suprapunerile, să clarifice dispozițiile normative și să reducă costurile legate de asigurarea conformității și de raportare.

⁷ Raportul privind facilitarea finanțării investițiilor și a reformelor menite să stimuleze competitivitatea europeană și crearea unei uniuni a piețelor de capital (Raportul Draghi) | A10-0124/2025 | Parlamentul European, punctele 26 și 29. Raportul preconizează că o astfel de propunere ar putea contribui la depășirea fragmentării piețelor UE. Raportul sprijină intenția Comisiei de a propune măsuri de consolidare a instrumentelor de convergență în materie de supraveghere și de sporire a eficacității acestora, precum și de realizare a unei supravegheri directe mai unificate a piețelor de capital prin transferarea anumitor sarcini la nivelul UE.

⁸ Uniunea economiilor și a investițiilor se bazează pe progresele deja înregistrate în cadrul celor două planuri de acțiune privind o uniune a piețelor de capital și pe eforturile desfășurate în paralel în vederea dezvoltării unei uniuni bancare: Comisia Europeană, „Plan de acțiune privind edificarea unei uniuni a piețelor de capital”, COM(2015) 468 final, 30 septembrie 2015 și „O uniune a piețelor de capital pentru cetățeni și întreprinderi – un nou plan de acțiune”, COM(2020) 590 final, 24 septembrie 2020.

⁹ Pentru mai multe detalii privind lista propunerilor, a se vedea appendicele.

gamă largă de oportunități de investiții și de a le permite întreprinderilor să mobilizeze capital la nivel transfrontalier. Prezentarea acestui pachet legislativ foarte substanțial la doar nouă luni de la anunțarea sa în strategia UEI subliniază importanța politică și urgența acestei inițiative. Pachetul se axează pe propuneri ce vizează eliminarea barierelor care fragmentează piața unică în mai multe segmente-cheie ale pieței, inclusiv cele referitoare la tranzacționare, post-tranzacționare și gestionarea activelor, stimulând în același timp inovarea și consolidând supravegherea în aceste domenii.

Comisia recunoaște necesitatea eliminării barierelor din calea integrării piețelor și în alte domenii, de exemplu în ceea ce privește divergențele dintre cadrele legislative care reglementează fiscalitatea, dreptul societăților comerciale, insolvența și titlurile de valoare sau exercitarea drepturilor acționarilor la nivel transfrontalier. Comisia va propune un al 28-lea regim pentru întreprinderile care își desfășoară activitatea pe piața unică și poate avea în vedere posibilitatea de a propune inițiative suplimentare în aceste domenii. De asemenea, Comisia va publica în 2026 un raport cuprinzător privind situația sistemului bancar pe piața unică, inclusiv o evaluare a competitivității sectorului, care va sta la baza unei agende de reforme pozitive și orientate spre viitor ce va viza și sectorul bancar. Acest pachet este în concordanță cu Foaia de parcurs privind piața unică cu jaloane de atins până în 2028 anunțată în discursul privind starea Uniunii susținut în 2025 de președinta von der Leyen și cu eforturile mai ample ale Comisiei de a dezvolta piețele europene prin reducerea barierelor care afectează bunurile, serviciile, persoanele și capitalul¹⁰.

2. Realizarea unei veritabile piețe unice de capital: eliminarea barierelor din calea integrării piețelor și simplificarea accesului pentru întreprinderile și cetățenii din întreaga UE

Barierile din calea integrării piețelor de capital decurg din abordările diferite în materie de reglementare, care reflectă adesea marjele de apreciere de care dispun guvernele naționale în ceea ce privește transpunerea și interpretarea directivelor UE, și din abordările diferite în materie de supraveghere. Aceste bariere complică în mod inutil operațiunile transfrontaliere ale participanților la piețele financiare. Pachetul legislativ urmărește să elimine barierele respective în segmentele-cheie ale piețelor de capital, permițând întreprinderilor să atragă mai ușor capital și să ofere investitorilor un acces mai larg la o gamă mai diversă de investiții și servicii. Eliminarea barierelor din calea integrării piețelor trebuie să fie un efort comun la care să participe atât organismele de la nivelul UE, cât și cele de la nivel național și care ar trebui, în ultimă instanță, să fie dictat de piață. Integrarea trebuie realizată menținându-se în același timp stabilitatea financiară, integritatea pieței și protecția investitorilor, astfel încât piața financiară a UE să rămână sigură și rezilientă.

Simplificarea, în special reducerea sarcinii administrative, este esențială pentru întreprinderi și investitori. În consecință, acest pachet se concentrează, de asemenea, pe raționalizarea cerințelor de reglementare astfel încât activitățile transfrontaliere să fie mai eficiente din punctul de vedere al costurilor. Simplificarea va fi realizată în mai multe moduri: prin transferarea anumitor dispoziții din directive în regulamente; prin eliminarea posibilității adoptării unor măsuri de suprareglementare la nivel național; prin revizuirea și îmbunătățirea mandatelor încredințate pentru actele legislative de nivelul 2; prin raționalizarea mecanismelor de supraveghere care se suprapun, sunt costisitoare și ineficiente și, la un nivel mai general,

¹⁰ COM(2025) 500 final – Piața unică: piața internă europeană într-o lume nesigură. O strategie pentru crearea unei piețe unice simple, solide și pe deplin integrate.

prin eliminarea din cadrele legislative ale UE și naționale a barierelor în calea operatorilor de piață și a investitorilor. Un aspect important este acela că o veritabilă piață unică de capital – fără bariere și consolidată printr-o supraveghere eficientă și armonizată – ar constitui, în sine, o simplificare semnificativă care poate fi benefică pentru cetățenii și întreprinderile din întreaga UE.

Acest pachet se axează pe eliminarea barierelor¹¹ întâlnite în întregul ecosistem al piețelor de capital care decurg din normele divergente și din abordările diferite în materie de supraveghere. Infrastructurile pieței financiare sunt esențiale pentru libera circulație a capitalurilor și a serviciilor, dar continuă să funcționeze în mare măsură într-un mod compartimentat, ceea ce limitează sinergiile și implică suprapuneri costisitoare. Sectorul gestionării activelor este în continuare extrem de fragmentat, multe fonduri naționale neavând scara necesară pentru a concura cu fonduri mult mai mari care își desfășoară activitatea în UE, dar care își au sediul în țări terțe. Această abordare cuprinzătoare asigură faptul că pachetul vizează elementele care constituie coloana vertebrală a finanțării piețelor de capital, servind drept canale esențiale care pun în legătură investitorii cu întreprinderile care caută finanțare.

2.1. Acțiuni cuprinzătoare în vederea integrării piețelor de capital

Acțiuni de eliminare a barierelor pentru grupuri – În toate sectoarele vizate de acest pachet, grupurile care își desfășoară activitatea în mai multe state membre se confruntă adesea cu cerințe de reglementare care se suprapun, în principal din cauza armonizării insuficiente a normelor. Acest cadru de reglementare fragmentat este inefficient, deoarece obligă întreprinderile să investească resurse considerabile pentru a se adapta diferitelor cadre juridice, trebuind adesea să facă demersuri și să adopte măsuri de asigurare a conformității în fiecare stat membru în care își desfășoară activitatea. Aceste ineficiențe împiedică alocarea optimă a resurselor și sinergiile în cadrul grupurilor. Multe resurse pe care firmele de servicii financiare le-ar putea consacra creării de valoare, creșterii economice și inovării sunt deturnate pentru a face față complexității reglementărilor, ceea ce duce la creșterea costurilor operaționale, care se repercutează în cele din urmă asupra clienților finali și a investitorilor. Acest pachet urmărește să remedieze aceste probleme prin eliminarea suprapunerilor și a divergențelor în materie de reglementare care nu sunt necesare, fără a slăbi soliditatea financiară a grupurilor de servicii financiare sau protecția investitorilor. Acest lucru va duce la creșterea eficienței piețelor, la reducerea costurilor operaționale și va permite firmelor de servicii financiare să ofere servicii și produse mai competitive investitorilor din UE.

Acțiuni de eliminare a barierelor din calea procedurii de „pașaport” – Acest pachet urmărește, de asemenea, să asigure faptul că procedura de „pașaport” funcționează în mod eficace pentru a facilita operațiunile între statele membre. Pe baza principiilor libertății de a presta servicii și libertății de stabilire, procedura de „pașaport” ar trebui să permită fondurilor de investiții și firmelor de servicii financiare autorizate într-un stat membru al UE să își comercializeze fără probleme produsele și să își ofere serviciile pe piața unică fără a fi nevoite să se conformeze unor norme sau proceduri de autorizare naționale suplimentare în fiecare stat membru. Scopul este de a simplifica procesele și de a îmbunătăți accesul pe piață, oferind o gamă mai largă de oportunități întreprinderilor și investitorilor din întreaga UE. Cu toate acestea, în practică, cadrul actual privind procedura de „pașaport” nu funcționează atât de eficient pe cât se anticipase și ar mai putea să i se aducă îmbunătățiri. Aplicarea inconsecventă a normelor de către autoritățile naționale și impunerea unor cerințe naționale suplimentare

¹¹ Pentru mai multe detalii, a se vedea evaluarea impactului referitoare la integrarea piețelor și supraveghere.

nejustificate fac în continuare din procedura de „pașaport” o posibilitate teoretică pentru multe întreprinderi, mai degrabă decât un instrument funcțional. Această problemă este deosebit de acută pentru piețele reglementate, depozitarii centrali de titluri de valoare (CSD), organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și administratorii de fonduri de investiții alternative (AFIA) care comercializează fonduri de investiții alternative (FIA) în întreaga UE. Faptul că pașaportul UE nu este încă pe deplin funcțional reprezintă o ocazie ratată. Măsurile luate pentru a implementa o procedură de „pașaport” eficace și a facilita operațiunile transfrontaliere includ norme mai clare privind procedura de „pașaport” pentru locurile de tranzacționare și CSD-uri, noua licență de operator de piață paneuropean¹², noul regim de „pașaport” după autorizare pentru fondurile OPCVM și AFIA¹³, precum și posibilitatea ca întreprinderile să emită titluri de valoare la nivel transfrontalier¹⁴. Aceste măsuri vor simplifica intrarea pe piața unică, vor reduce costurile operaționale și vor permite investitorilor și întreprinderilor să valorifice avantajele unei piețe unice cu adevărat unificate.

Acțiuni de eliminare a barierelor din calea interconectării – Pachetul vizează simplificarea cerințelor la nivelul UE și consolidarea interconectării. Pachetul va realiza acest lucru prin armonizarea normelor referitoare la autorizare, operațiuni, comunicare și comercializare aplicabile locurilor de tranzacționare, depozitarii centrali de titluri de valoare și administratorilor de active. Actualele instrumente de decontare vor fi îmbunătățite, iar infrastructurile de decontare din UE vor trebui să fie în măsură să efectueze decontări în TARGET 2 – Securities (T2S¹⁵) pentru monedele în care oferă decontări. În plus, pachetul va consolida măsurile privind accesul liber și va simplifica accesul direct al brokerilor la locurile de tranzacționare. Cerințele simplificate și armonizate vor reduce costurile de asigurare a conformității și vor permite participanților la piață să funcționeze mai eficient în întreaga UE.

Acțiuni de eliminare a barierelor din calea inovării bazate pe DLT – Prezentul pachet subliniază, de asemenea, importanța inovării în sectorul financiar, în special prin intermediul tehnologiei registrelor distribuite (DLT). Aceste inovații au potențialul de a îmbunătăți serviciile financiare pentru cetățenii și întreprinderile din întreaga UE. Prin urmare, pachetul modifică legislația existentă pentru a elimina barierele și complexitatea care împiedică adoptarea DLT în sectorul financiar al UE. Regimul-pilot revizuit pentru infrastructurile pieței bazate pe DLT va contribui la experimentarea pe scară largă cu această tehnologie, oferind în același timp învățăminte valoroase pentru elaborarea politicilor viitoare. Pe lângă extinderea domeniului de aplicare și a flexibilității regimului-pilot DLT, pachetul va moderniza legislația post-tranzacționare pentru a ține cont mai bine de noile tehnologii.

Prin abordarea acestor ineficiențe, prin asigurarea faptului că procedura de „pașaport” funcționează așa cum s-a prevăzut inițial, prin faptul că permite grupurilor care își desfășoară activitatea în mai multe state membre să își raționalizeze operațiunile și să creeze sinergii, prin îmbunătățirea interconectării și prin promovarea inovării bazate pe DLT, prezentul pachet urmărește să deblocheze aceste beneficii potențiale, dând astfel un nou elan piețelor de capital din UE.

¹² Va fi introdusă, pentru operatorii de pe piața transfrontalieră, o nouă licență de „operator de piață paneuropean”, pentru a permite funcționarea locurilor de tranzacționare în mai multe state membre pe baza unei singure licențe.

¹³ Va fi introdus un nou regim de „pașaport după autorizare”, prin care se va acorda fondurilor OPCVM și FIA (prin intermediul AFIA lor), odată autorizate, acces imediat pe piața unică în statele membre pe care le-au ales.

¹⁴ Pentru a îmbunătăți libertatea de emisiune, va fi limitată posibilitatea ca statele să impună cerințe suplimentare emitenților care acționează ca o barieră în calea emisiunilor transfrontaliere.

¹⁵ T2S este o platformă lansată în 2015 și gestionată de Eurosistem, care oferă decontarea armonizată și raționalizată a instrumentelor financiare în moneda băncii centrale pentru a facilita decontarea între CSD-uri.

2.2. Consolidarea supravegherii la nivelul UE: o piatră de temelie pentru integrarea piețelor și realizarea de economii de scară

O arhitectură integrată a UE în materie de supraveghere este esențială pentru sprijinirea unei piețe unice a serviciilor financiare. Firmele de servicii financiare care își desfășoară activitatea în aceleași domenii ar trebui să fie în măsură să își furnizeze serviciile și să își desfășoare activitățile oriunde în UE fără să se confrunte cu bariera pe care o reprezintă abordările divergente în materie de supraveghere care fragmentează piața. În prezent, acțiunile de supraveghere nu au aceeași previzibilitate peste tot în UE și nu evaluează într-o manieră holistică activitățile transfrontaliere ale furnizorilor. Împreună cu utilizarea insuficientă a instrumentelor existente de convergență în materie de supraveghere pe care le are la dispoziție Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), astfel de bariere în materie de supraveghere sporesc costurile legate de desfășurarea de activități economice la nivel transfrontalier, creează insecuritate juridică și condiții de concurență inechitabile și fac ca investițiile în UE să fie, în ansamblu, mai dificile și mai costisitoare.

Noi domenii pentru supravegherea ESMA – Pe măsură ce integrarea pieței se adâncește, cadrul de supraveghere al UE trebuie să evolueze în consecință. Reunirea competențelor de supraveghere la nivelul UE va favoriza o integrare mai aprofundată a piețelor și va contribui la funcționarea armonioasă și eficientă a piețelor de capital, pe măsură ce barierele sunt eliminate, iar activitatea transfrontalieră se intensifică. Reforma în materie de supraveghere va include transferarea către ESMA a unor responsabilități de supraveghere directă asupra anumitor entități importante transfrontaliere în ceea ce privește tranzacționarea și post-tranzacționarea¹⁶, precum și asupra unor entități care își desfășoară activitatea în domenii noi, cum ar fi furnizorii de servicii de cryptoactive. Autoritățile naționale ar trebui să sprijine ESMA în îndeplinirea sarcinilor sale de supraveghere directă. ESMA va juca, de asemenea, un rol mai proeminent în ceea ce privește convergența și coordonarea supravegherii grupurilor mari de administratori de active și a fondurilor de investiții¹⁷ pe piața unică. Această reformă a mecanismelor de supraveghere va facilita asigurarea respectării cadrului unic de reglementare, va oferi o imagine globală, va facilita luarea de decizii în cunoștință de cauză și va permite utilizarea resurselor cât mai eficient posibil. Pentru ca ESMA să se poată achita de responsabilitățile pe care le presupune acest rol mai larg, va trebui să se revizuiască guvernanta sa, inclusiv prin crearea unui nou comitet executiv¹⁸, și să se dezvolte un model de finanțare sustenabil, echitabil și adaptabil.

¹⁶ Pentru a identifica entitățile care intră în sfera supravegherii directe, a fost elaborat un set de criterii clare, ținând seama de dimensiunea/importanța sistemică și de activitatea transfrontalieră sau dimensiunea paneuropeană de grup a contrapărților centrale (CPC), a depozitarilor centrali de titluri de valoare (CSD) și a locurilor de tranzacționare. În plus, pentru a se asigura condiții de concurență echitabile, CSD-urile și CPC-urile care fac parte dintr-un grup în care cel puțin un membru intră în sfera supravegherii ESMA ar urma, la rândul lor, să facă obiectul supravegherii ESMA. Tot astfel, toate locurile de tranzacționare exploatate în cadrul unui grup care face obiectul supravegherii ESMA ar urma, la rândul lor, să facă obiectul supravegherii ESMA.

¹⁷ Printre noile instrumente și mecanisme pe care le are la dispoziție ESMA pentru a elimina barierele din calea activităților transfrontaliere se numără mandatul de a organiza, împreună cu autoritățile naționale de concurență (ANC), o evaluare comună la nivel de grup a administratorilor de active și crearea de platforme de colaborare, consolidând în același timp rolul de mediere cu efecte obligatorii din punct de vedere juridic al ESMA, pe care aceasta l-ar putea exercita și din proprie inițiativă. Pe lângă faptul că dispune de această competență, ESMA are, de asemenea, obligația de a iniția procedura de mediere în cazuri clar definite, ceea ce asigură utilizarea sa eficace.

¹⁸ Deciziile în materie de supraveghere ar urma să fie luate de un comitet executiv nou-creat, compus din membri independenți, în cazul absenței unei obiecții din partea Consiliului supraveghetorilor.

Instrumentele ESMA de convergență în materie de supraveghere – Pachetul urmărește, de asemenea, să sporească utilizarea și eficacitatea instrumentelor ESMA existente de convergență în materie de supraveghere, cum ar fi procedura privind încălcarea dreptului Uniunii, scrisorile de neintervenție, evaluările colegiale, soluționarea litigiilor dintre autoritățile competente și delegarea sarcinilor și a responsabilităților. Pachetul propune introducerea unor noi instrumente orizontale, cum ar fi platformele de colaborare și un mecanism de asistență reciprocă între autoritățile naționale de supraveghere pentru a facilita recuperarea transfrontalieră a amenzilor. În plus, i-au fost încredințate ESMA noi competențe în materie de convergență, menite să asigure supravegherea eficace a serviciilor financiare transfrontaliere și să sporească încrederea în sistemul de „pașaport”. Aceste noi competențe îi vor permite ESMA să impună autorităților competente obligația de a-i solicita avizul și să solicite întreprinderea de acțiuni corective în cazul unor deficiențe grave în materie de supraveghere, precum și să suspende drepturile unei entități de a furniza servicii la nivel transfrontalier în cazul în care aceasta a comis o încălcare gravă a legislației UE.

Supravegherea macroprudențială și monitorizarea riscurilor – În sfârșit, pentru a consolida încrederea în sectoarele financiare nebancale, Comisia recunoaște necesitatea unei supravegheri macroprudențiale holistice, mai simple și bine coordonate și a unei monitorizări a riscurilor la nivelul întregului sistem financiar. Comisia a consultat părțile interesate¹⁹ cu privire la capacitatea cadrului existent de a detecta și a gestiona riscurile sistemice care decurg din activitățile de intermediere financiară nebancale, în contextul unei complexități și interconectări tot mai mari între bănci și instituțiile nebancale. Prin urmare, în afara acestui pachet, Comisia are în vedere acțiuni specifice pentru 2026 pentru a consolida supravegherea macroprudențială și reziliența sistemului financiar al UE.

Pachetul privind integrarea piețelor și supravegherea se axează pe rolul ESMA ca autoritate responsabilă pentru valori mobiliare și piețe, acest aspect fiind cea mai urgentă prioritate a UE în această etapă. Uniunea economiilor și a investițiilor vizează însă și alte sectoare ale sistemului financiar al UE, ceea ce înseamnă că ar putea să fie nevoie de reforme suplimentare pentru a se consolida rolurile celorlalte autorități europene de supraveghere astfel încât să se întărească în continuare supravegherea financiară în UE.

3. Necesitatea unei acțiuni din partea tuturor părților interesate

UEI ține de responsabilitatea comună a instituțiilor UE, a statelor membre și a participanților la piață și necesită un angajament și acțiuni comune susținute din partea tuturor părților interesate. Deși este necesar să se întreprindă măsuri la nivelul UE pentru a se elimina barierele de pe piața unică, aceste măsuri ar trebui să fie completate de acțiuni la nivel național. Comisia Europeană este hotărâtă să ia măsuri decisive împotriva practicilor ilegale și a normelor naționale care împiedică în mod nejustificat integrarea pieței și activitatea transfrontalieră. Prin asigurarea respectării legislației UE și, în special, a libertăților fundamentale ale UE, Comisia se va asigura că toate normele care stau la baza unei piețe interne de capital echitabile și deschise sunt puse în aplicare și respectate pe deplin.

Eurosistemul are, la rândul său, un rol important de jucat în această privință, în special în domeniul post-tranzacționării. Acest lucru este valabil în special în ceea ce privește promovarea utilizării Target2 – Securities (T2S) pentru decontarea titlurilor de valoare. Continuarea

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf.

eforturilor de armonizare și de integrare pe baza utilizării acestei platforme comune ar putea contribui în mod semnificativ la dezvoltarea uniunii economiilor și a investițiilor. Acest obiectiv ar putea fi sprijinit, de asemenea, prin sporirea numărului de monede cu care operează T2S, cu cooperarea băncilor centrale de emisiune a monedelor respective, precum și prin asigurarea compatibilității între decontarea monedei băncii centrale și utilizarea noilor tehnologii, cum ar fi DLT. În același timp, Comisia invită Eurosistemul să analizeze dacă modificarea prețurilor serviciilor T2S și a guvernantei T2S ar putea asigura o utilizare mai largă a acestei platforme și ar putea promova o mai mare eficiență și inovare. Comisia invită Eurosistemul și, la un nivel mai general, SEBC să își continue eforturile în vederea armonizării standardelor referitoare la decontarea titlurilor de valoare și administrarea activelor și îi încurajează pe participanții la piață să pună în aplicare cât mai curând posibil standardele armonizate convenite.

Nu în ultimul rând, sectorul financiar trebuie, de asemenea, să își îndeplinească misiunea prin asigurarea implementării în timp util a acțiunilor propuse și prin încurajarea inițiativelor dictate de piață care sprijină obiectivele UEI.

4. Concluzii

Comisia Europeană a dat un răspuns decisiv solicitărilor primite de la cele mai înalte niveluri politice de a lua măsuri ambițioase pentru a consolida pe deplin competitivitatea UE și poziția sa pe scena mondială. UEI va avea un rol esențial în a crea noi oportunități pentru cetățenii UE de a investi fără dificultăți pe piețele de capital, stimulând competitivitatea, permițând forțelor pieței să impulsioneze procesul de dezvoltare și integrare a piețelor financiare și, astfel, să creeze rezerve mai profunde de capital pentru a sprijini finanțarea economiei UE. Prezentul pachet de inițiative legislative în domeniile tranzacționării și post-tranzacționării titlurilor de valoare, gestionării activelor și supravegherii va fi esențial pentru succesul general al strategiei UEI. Măsurile propuse sunt complementare și va fi important să se mențină integritatea și coerența pachetului. Pachetul combină modernizarea cadrului juridic și de supraveghere al UE cu acțiuni menite să asigure conformitatea cu acest cadru. Aceasta este o responsabilitate comună care necesită acțiuni comune din partea instituțiilor UE, a statelor membre și a părților interesate din sectorul privat.

Este esențial să profităm de dinamica politică actuală pentru a elimina barierele de lungă durată din calea integrării piețelor de capital. Comisia invită Parlamentul European și statele membre să negocieze rapid și eficace acest pachet și să îi mențină integritatea, coerența și nivelul de ambiție. În acest fel, pachetul va aduce beneficii tangibile, care sunt atât de necesare, tuturor cetățenilor și întreprinderilor din întreaga UE.

Apendice – Pachetul legislativ

Pachetul legislativ privind integrarea piețelor și supravegherea cuprinde trei propuneri legislative, și anume:

1) Regulamentul principal

Regulamentul principal modifică următoarele acte legislative existente ale UE privind piețele de capital:

- Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe);
- Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții;
- Regulamentul (UE) nr. 600/2014 în ceea ce privește armonizarea normelor aplicabile funcționării locurilor de tranzacționare, facilitarea furnizării transfrontaliere de servicii de către operatorii locurilor de tranzacționare, dezvoltarea în continuare a sistemelor centralizate de raportare și eliminarea barierelor din calea accesului reciproc între infrastructurile de tranzacționare și cele de post-tranzacționare;
- Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare;
- Regulamentul (UE) 2015/2365 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și transparența reutilizării;
- Regulamentul (UE) 2019/1156 în ceea ce privește comercializarea transfrontalieră a fondurilor de investiții;
- Regulamentul (UE) 2021/23 al Parlamentului European și al Consiliului privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale;
- Regulamentul (UE) 2022/858 al Parlamentului European și al Consiliului privind un regim-pilot pentru infrastructurile pieței bazate pe tehnologia registrelor distribuite;
- Regulamentul (UE) 2023/1114 în ceea ce privește autorizarea și supravegherea furnizorilor de servicii de criptoactive pe piața unică;
- Regulamentul (CE) nr. 1060/2009 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 septembrie 2009 privind agențiile de rating de credit;
- Regulamentul (UE) 2016/1011 al Parlamentului European și al Consiliului din 8 iunie 2016 privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de investiții;
- Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată;
- Regulamentul (UE) 2023/2631 al Parlamentului European și al Consiliului din 22 noiembrie 2023 privind obligațiunile verzi europene și publicarea opțională de informații pentru obligațiunile comercializate ca fiind durabile din punctul de vedere al mediului și pentru obligațiunile legate de durabilitate și
- Regulamentul (UE) 2024/3005 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2024 privind transparența și integritatea activităților de rating de mediu, social și de guvernanță (ESG).

2) Directiva principală

Directiva principală modifică următoarele acte legislative ale UE în vigoare referitoare la piața de capital:

- Directiva 2009/65/CE și Directiva 2011/61/UE în ceea ce privește integrarea pieței și supravegherea OPCVM-urilor, a societăților de administrare și a AFIA și furnizarea de servicii de depozitare și
- Directiva 2014/65/CE în ceea ce privește armonizarea normelor aplicabile autorizării piețelor reglementate și funcționării locurilor de tranzacționare.

3) Regulamentul privind caracterul definitiv al decontării

- Propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind caracterul definitiv al decontării, de abrogare a Directivei 98/26/CE și de modificare a Directivei 2002/47/CE privind contractele de garanție financiară.