IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 30.9.2015
COM(2015) 468 final

KOMUNIKAZZJONI TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, LILL-KUNSILL, LILL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW U LILL-KUMITAT TAR-REĠJUNI

Pjan ta' Azzjoni għall-Bini ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali

{SWD(2015) 183 final}
{SWD(2015) 184 final}

WERREJ

INTRODUZZJONI 3

1. IL-MIXJA LEJN IT-TKABBIR – IL-FINANZJAMENT GĦALL-INNOVAZZJONI, KUMPANIJI EMERĠENTI U KUMPANIJI MHUX ELENKATI 8
   - 1.1. Finanzjament tal-fażi inizjali 8
   - 1.2. Il-fażi bikrija ta' espansjoni 9
   - 1.3. Appoġġ lill-SMEs li qegħdin ifittxu finanzjament 11
   - 1.4. Fondi li joriġinaw self 12
   - 1.5. Pjazzamenti privati 12
2. FAĊILITAZZJONI GĦALL-KUMPANIJI BIEX JIDĦLU FIS-SWIEQ PUBBLIĊI U BIEX JIĠĠENERAW KAPITAL FIHOM 14
3. INVESTIMENT FIT-TUL, INFRASTRUTTURA U INVESTIMENT SOSTENIBBLI 17
   - 3.1. Titjib tal-ambjent tal-investiment permezz tal-qafas regolatorju 17
   - 3.2. Appoġġ tal-finanzjament tal-infrastruttura u fit-tul 18
   - 3.3. Użu tal-finanzjament biex jagħti sostenibbilta ambjentali 19
   - 3.4. Sejħa għal evidenza dwar il-qafas regolatorju eżistenti 19
4. TRAWWIM TAL-INVESTIMENT ISTITUZZJONALI U FIL-LIVELL TAL-KONSUM 20
   - 4.1. Investituri fil-livell tal-konsum 20
   - 4.2. Investituri istituzzjonali 22
5. INGRANAĠĠ TAL-KAPAĊITÀ BANKARJA BIEX TAPPOĠĠJA L-EKONOMIJA USA' 24
6. FAĊILITAZZJONI TAL-INVESTIMENT TRANSFRUNTIER 26
   - 6.1. Ċertezza tad-dritt u infrastruttura tas-suq għal investiment transfruntier 26
   - 6.2. Tneħħija tal-ostakli nazzjonali għal investiment transfruntier 27
   - 6.3. Promozzjoni tal-istabbiltà finanzjarja u l-konverġenza superviżorja 29
   - 6.4. Faċilitazzjoni tal-investiment internazzjonali 30
7. IL-PASSI LI JMISS U L-MONITORAĠĠ 32

INTRODUZZJONI

Il-prijorità ewlenija tal-Kummissjoni hija li ssaħħaħ l-ekonomija tal-Ewropa u tistimula l-investiment biex toħloq l-impjiegi. Il-pjan ta' investiment ta' EUR 315-il biljun, li beda jaħdem inqas minn sena minn meta ħadet il-kariga l-Kummissjoni, se jgħin biex jagħti bidu għal dan il-proċess. Sabiex jissaħħaħ l-investiment fit-tul, neħtieġu swieq tal-kapital aktar b'saħħithom. Dawn jistgħu jipprovdu sorsi ġodda ta' finanzjament għan-negozju, jgħinu biex jiżdiedu l-alternattivi għal min ifaddal u jagħmlu l-ekonomija aktar reżiljenti. Huwa għalhekk li l-President Juncker stabbilixxa, bħala waħda mill-prijoritajiet ewlenin tiegħu, il-ħtieġa li jinbena suq uniku tal-kapital — Unjoni tas-Swieq Kapitali għat-28 Stat Membru kollha.

Il-fluss ħieles tal-kapital kien wieħed mill-prinċipji fundamentali li fuqhom inbniet l-UE. Minkejja l-progress li sar tul dawn l-aħħar 50 sena, is-swieq tal-kapital tal-Ewropa għadhom relattivament sottożviluppati u frammentati. L-ekonomija Ewropea hija kbira daqs dik Amerikana, iżda s-swieq azzjonarji tal-Ewropa huma inqas minn nofs id-daqs, u s-swieq tad-dejn tagħha huma inqas minn terz. Id-distakk fost l-Istati Membri huwa saħansitra akbar minn dak bejn l-Ewropa u l-Istati Uniti. Swieq tal-kapital aktar integrati jwasslu għal titjib fl-effiċjenza u jappoġġjaw il-kapaċità tal-Ewropa li tiffinanzja t-tkabbir.

L-Unjoni tas-Swieq Kapitali se ssaħħaħ it-tielet pilastru tal-Pjan ta' Investiment għall-Ewropa. Hija se toffri benefiċċji għat-28 Stat Membru kollha, filwaqt li tirfed l-Unjoni Ekonomika u Monetarja billi tappoġġja l-konverġenza ekonomika u tgħin biex tassorbi l-iskossi ekonomiċi fiż-żona tal-euro, kif stabbilit fir-rapport tal-Ħames Presidenti dwar it-Tlestija tal-Unjoni Ekonomika u Monetarja.

Swieq tal-kapital aktar b'saħħithom se jikkumplimentaw it-tradizzjoni qawwija ta' finanzjament bankarju, u se:

- **Jattiraw aktar investiment mill-UE u mill-bqija tad-dinja:** L-Unjoni tas-Swieq Kapitali se tgħin fil-mobilizzazzjoni tal-kapital fl-Ewropa u tmexxih lejn il-kumpaniji kollha, inklużi l-SMEs, l-infrastruttura u proġetti sostenibbli fit-tul li jeħtiġuh biex jikbru u joħolqu l-impjiegi. Hija se tipprovdi opzjonijiet aħjar biex l-unitajiet domestiċi jilħqu l-miri ta' rtirar tagħhom.

- **Jorbtu aħjar il-finanzjament mal-proġetti ta' investiment madwar l-UE:** L-Istati Membri li għandhom swieq żgħar u potenzjal tat-tkabbir għoli għandhom ħafna x'jiggwadanjaw mit-tmexxija aħjar tal-kapital u tal-investiment lejn il-proġetti tagħhom. L-Istati Membri bi swieq tal-kapital aktar żviluppati se jibbenefikaw minn opportunitajiet akbar ta' investiment u ta' tfaddil transfruntiera.

- **Jagħmlu s-sistema finanzjarja aktar stabbli:** l-integrazzjoni tas-swieq finanzjarji u tal-kapital tista' tgħin lill-Istati Membri, speċjalment dawk fiż-żona tal-euro, jaqsmu l-impatt tal-iskossi. Billi tinfetaħ firxa usa' ta' sorsi ta' finanzjament, din l-integrazzjoni tgħin biex jinqasmu r-riskji finanzjarji u dan ifisser li ċ-ċittadini u l-kumpaniji tal-UE jkunu inqas vulnerabbli għal tnaqqis bankarju. Barra minn hekk, swieq azzjonarji aktar żviluppati, meta mqabbla ma' aktar pożizzjonijiet ta' dejn, jippermettu investiment akbar fit-tul.

- **Jintensifikaw l-integrazzjoni finanzjarja u tiżdied il-kompetizzjoni:** aktar kondiviżjoni transfruntiera tar-riskji, swieq aktar profondi u likwidi u sorsi diversifikati ta' finanzjament se jintensifikaw l-integrazzjoni finanzjarja, jitnaqqsu l-ispejjeż u tiżdied il-kompetittività Ewropea.

Fi kliem ieħor, l-Unjoni tas-Swieq Kapitali se ssaħħaħ ir-rabta bejn it-tfaddil u t-tkabbir. Se tipprovdi aktar opzjonijiet u prospetti aħjar għal min ifaddal u għall-investituri. Lin-negozji se toffrilhom aktar għażliet ta' finanzjament fi stadji differenti tal-iżvilupp tagħhom.

Għaliex huwa tajjeb li ssir?

Xi ftit eżempji juru l-benefiċċji potenzjali. Meta mqabbla mal-Istati Uniti, l-SMEs Ewropej jirċievu ħames darbiet inqas finanzjament minn swieq tal-kapital. Li kieku s-swieq tal-kapital ta' riskju tagħna kienu daqstant profondi, aktar minn EUR 90 biljun f'fondi kienu jkunu disponibbli biex jiġu ffinanzjati l-kumpaniji bejn l-2009 u l-2014. Jekk it-titolizzazzjonijiet tal-UE jistgħu jitqajmu mill-ġdid – b'mod sigur – għal-livelli medji ta' ħruġ ta' qabel il-kriżi, il-banek ikunu jistgħu jipprovdu ammont addizzjonali ta' kreditu lis-settur privat ta' iktar minn EUR 100 biljun. U jekk it-titolizzazzjoni tal-SMEs tinbena mill-ġdid għal nofs dik li kienet waqt il-qofol tal-kriżi, hija tkun tista' tiġġenera finanzjament addizzjonali ta' EUR 20 biljun. Il-ħtiġijiet tal-investiment ukoll huma kbar — pereżempju, huwa stmat li t-tranżizzjoni tal-UE għal ekonomija b'livell baxx ta' emissjonijiet tal-karbonju teħtieġ investiment ta' EUR 200 biljun fis-sena[1].

Unjoni tas-Swieq Kapitali għandha tressaq lill-UE eqreb lejn sitwazzjoni fejn, pereżempju, l-SMEs ikunu jistgħu jiġbru l-finanzjament faċilment daqs il-kumpaniji l-kbar; il-kostijiet tal-investiment u l-aċċess għall-prodotti ta' investiment jikkonverġu madwar l-UE; il-kisba ta' finanzjament permezz tas-swieq tal-kapital tkun dejjem aktar sempliċi; u t-tfittxija ta' finanzjament fi Stat Membru ieħor ma tkunx imxekkla minn ostakli legali jew superviżorji mhux meħtieġa.

Pjan ta' azzjoni għal Unjoni tas-Swieq Kapitali

Wara l-konsultazzjonijiet li bdew fi Frar, il-Kummissjoni rċeviet aktar minn 700 risposta. Ir-reazzjonijiet appoġġjaw b'mod universali l-importanza li titwaqqaf Unjoni tas-Swieq Kapitali u kemm il-Parlament Ewropew[2] kif ukoll il-Kunsill[3] ikkonfermaw appoġġ qawwi għat-teħid ta' approċċ gradwali, u li l-kwistjonijiet identifikati fil-konsultazzjoni tagħna kienu dawk li kien jeħtieġ li nikkonċentraw fuqhom.

Ma hemm l-ebda miżura unika li twassal għal Unjoni tas-Swieq Kapitali. Minflok, se jkun hemm firxa ta' passi li l-impatt tagħhom se jkun sinifikanti b'mod kumulattiv. Il-Kummissjoni se tmexxi 'l quddiem miżuri biex tneħħi l-ostakli li jinsabu bejn il-flus tal-investituri u l-opportunitajiet ta' investiment, u biex tegħleb l-ostakli li jipprevjenu n-negozji milli jilħqu lill-investituri. Is-sistema għat-twassil ta' dawk il-fondi se tkun effiċjenti kemm jista' jkun, kemm b'mod nazzjonali kif ukoll b'mod transfruntier.

Billi integrazzjoni aktar mill-qrib tas-swieq tal-kapital u t-tneħħija gradwali tal-ostakli nazzjonali jistgħu joħolqu riskji ġodda għall-istabbiltà finanzjarja, aħna se nappoġġjaw azzjonijiet biex tiżdied il-konverġenza superviżorja, sabiex ir-regolaturi tas-swieq tal-kapital jaġixxu b'mod unit u jsaħħu l-għodod disponibbli biex jamministraw ir-riskji sistemiċi b'mod prudenti. Abbażi tar-reazzjonijiet u l-analiżi tagħna stess, il-Kummissjoni se tmexxi 'l quddiem l-azzjoni f'dawn l-oqsma prijoritarji:

Aktar għażliet ta' finanzjament lin-negozji u lill-SMEs Ewropej

Wieħed isib ostakli għall-finanzjament tas-swieq tal-kapital tal-Ewropa li jżidu n-negozji f'kull stadju tal-iskala ta' finanzjament u għas-swieq pubbliċi. Dawn l-ostakli jillimitaw lill-kumpaniji ż-żgħar milli jżidu l-ekwità u l-finanzjament b'dejn. Il-Kummissjoni se:

---

[1] PRIMES, Valutazzjoni tal-Impatt 2030.

[2] Ir-Riżoluzzjoni tal-Parlament Ewropew dwar il-Bini ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali (2015/2634 (RSP)).

[3] Il-Konklużjonijiet tal-Kunsill tal-UE dwar Unjoni tas-Swieq Kapitali tad-19 ta' Ġunju.

- Timmodernizza d-Direttiva dwar il-Prospett biex ikun jiswa inqas għan-negozji biex jiġbru l-fondi pubblikament, jeżaminaw l-ostakli regolatorji għad-ditti ż-żgħar elenkati fis-swieq tal-ekwità u tad-dejn u jappoġġjaw l-elenkar tal-attivitajiet tal-kumpaniji ż-żgħar permezz tal-istrutturi konsultattivi Ewropej;

- Tniedi pakkett ta' miżuri li jappoġġjaw il-kapital ta' riskju u l-finanzjament b'ekwità fl-UE, inkluż it-tħeġġiġ tal-investiment privat bl-użu ta' riżorsi tal-UE permezz ta' "fondi ta' fondi" pan-Ewropej, riforma regolatorja, u l-promozzjoni tal-aħjar prattika rigward l-inċentivi fiskali;

- Tippromwovi forom innovattivi ta' finanzjament tan-negozju bħall-finanzjament kollettiv, il-pjazzament privat, u l-fondi li joriġinaw is-self filwaqt li titħares il-protezzjoni tal-investitur u l-istabbiltà finanzjarja; kif ukoll

- Tesplora modi biex tinbena strateġija pan-Ewropea biex l-SMEs jintrabtu aħjar ma' firxa ta' sorsi ta' finanzjament.

Żgurar ta' ambjent regolatorju xieraq għal investiment u finanzjament fit-tul u sostenibbli u tal-infrastruttura tal-Ewropa

L-Ewropa teħtieġ ammont sinifikanti ta' investiment sostenibbli ġdid fit-tul biex iżżomm u żżid il-kompetittività. L-appoġġ pubbliku permezz ta' miżuri bħall-Pjan ta' Investiment għall-Ewropa ta' EUR 315-il biljun jista' jgħin, iżda jinħtieġu iktar miżuri biex jiġi sfruttat l-investiment privat għal perjodu itwal ta' żmien. Il-Kummissjoni se:

- Teżamina malajr il-kalibrazzjonijiet tas-Solvibbiltà II biex tirrifletti aħjar ir-riskju reali tal-investiment fl-infrastruttura, segwit minn eżami tat-trattament skont ir-Regolament dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital għall-iskoperturi tal-banek għall-infrastruttura; kif ukoll

- Tivvaluta l-impatt kumulattiv tar-riformi regolatorji preċedenti biex tiżgura l-koerenza u l-konsistenza, bħala parti mill-inizjattiva tal-Kummissjoni dwar Regolamentazzjoni Aħjar, u tibni fuq il-ħidma li bdiet fil-Parlament Ewropew fl-2013 fuq il-koerenza tal-leġiżlazzjoni tal-UE dwar is-servizzi finanzjarji.

Żieda fl-investiment u fl-għażliet għall-konsumaturi u għall-investituri istituzzjonali

It-tfaddil tal-konsumatur miżmum direttament jew indirettament permezz tal-maniġers tal-assi, il-kumpaniji tal-assigurazzjoni fuq il-ħajja u l-fondi tal-pensjonijiet huma kruċjali biex jiġu sfruttati s-swieq tal-kapital. Il-konsultazzjoni wriet li, għall-investituri fil-livell tal-konsum li jfaddlu għall-ġejjieni, aktar fiduċja mill-investitur, it-trasparenza, iċ-ċertezza u l-għażla jistgħu jgħinu biex isiru l-aħjar investimenti. L-industrija tal-Ewropa tal-immaniġġjar tal-assi ġeneralment taħdem tajjeb, iżda jeħtieġ li jsir aktar xogħol biex jissaħħu l-ippassaportar u l-kompetizzjoni transfruntiera. Il-Kummissjoni se:

- Tħares lejn modi biex issaħħaħ l-għażla u l-kompetizzjoni f'servizzi finanzjarji u assigurazzjoni transfruntiera għall-konsumatur permezz ta' Green Paper ippubblikata aktar tard din is-sena. Hija se tivvaluta wkoll il-qafas regolatorju għall-investiment għall-konsumaturi, b'attenzjoni partikolari għat-titjib tat-trasparenza u l-kwalità u d-disponibbiltà ta' pariri dwar l-investimenti fl-isfond ta' żieda fil-proviżjoni onlajn;

- Tesplora modi biex iżżid l-għażliet għat-tfaddil għall-irtirar u tibni suq tal-UE għal pensjonijiet privati personali li l-fornituri tal-pensjoni jistgħu jagħżlu meta jiġu offruti pensjonijiet privati madwar l-UE; kif ukoll

- Twassal passaport tal-fondi Ewropej effettiv li jelimina t-tariffi u l-ostakli transfruntiera sabiex tiżdied il-kompetizzjoni u l-għażla tal-konsumaturi.

Tisħiħ fil-kapaċità ta' self tal-banek

Bħala selliefa għal proporzjon sinifikanti tal-ekonomija u intermedjarji fis-swieq tal-kapital,

il-banek se jkollhom rwol ċentrali fis-CMU. Il-banek għandhom relazzjonijiet lokali u għarfien b'saħħithom: is-self mill-banek se jibqa' jkun is-sors ewlieni ta' finanzjament għal bosta negozji flimkien mas-swieq tal-kapital. Il-Kummissjoni se:

- Terġa' tagħti l-ħajja lit-titolizzazzjonijiet sempliċi, trasparenti u standardizzati Ewropej biex tillibera spazju fil-karti tal-bilanċ tal-banek u tipprovdi aċċess għal opportunitajiet ta' investiment għall-investituri fit-tul;

- Tesplora l-possibbiltà li l-Istati Membri kollha jibbenefikaw minn unjonijiet tal-kreditu lokali li joperaw barra mill-kamp ta' applikazzjoni tar-regoli ta' rekwiżiti ta' kapital tal-UE għall-banek;

- Tivvaluta jekk u kif jista' jinbena qafas pan-Ewropew ta' bonds koperti, li jibni fuq reġimi nazzjonali li jaħdmu tajjeb, u tesplora l-fattibilità ta' għodod ta' finanzjament simili għal self lill-SMEs.

Tnaqqis fl-ostakli transfruntiera u żvilupp tas-swieq tal-kapital għat-28 Stat Membru kollha

Minkejja l-progress li sar f'dawn l-aħħar għexieren ta' snin biex jiġi żviluppat suq uniku għall-kapital, għad hemm ħafna ostakli li jxekklu l-investiment transfruntier. Dawn ivarjaw minn ostakli li jkollhom oriġini fil-liġi nazzjonali, bħal-liġijiet rigward l-insolvenza, it-taxxa u t-titoli, għal ostakli li jirriżultaw minn infrastruttura frammentata tas-suq. Għaldaqstant, aħna se:

- Nikkonsultaw dwar l-ostakli ta' insolvenza ewlenin u mmexxu 'l quddiem inizjattiva leġiżlattiva dwar l-insolvenza tan-negozji, li tindirizza l-aktar ostakli importanti għall-fluss ħieles tal-kapital u li tibni fuq ir-reġimi nazzjonali li jaħdmu sew;

- Nindirizzaw l-inċertezza rigward is-sjieda ta' titoli, u nfittxu titjib fl-arranġamenti għall-ikklerjar u s-saldu ta' tranżazzjonijiet transfruntiera ta' titoli;

- Nippromwovu l-iżvilupp tas-swieq tal-kapital fit-28 Stat Membru kollha, bħala parti mis-Semestru Ewropew u billi noffru appoġġ personalizzat lill-Istati Membri biex tissaħħaħ il-kapaċità amministrattiva permezz tas-Servizz ta' Appoġġ għar-Riforma Strutturali tal-Kummissjoni;

- Naħdmu mal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej (ASE) biex niżviluppaw u nimplimentaw strateġija biex tissaħħaħ il-konverġenza superviżorja u jiġu identifikati l-oqsma fejn approċċ aktar kollettiv jista' jtejjeb il-funzjonament tas-suq uniku għall-kapital;

- Nibbażaw fuq l-eżami tal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS) li jmiss u l-ħidma internazzjonali, biex niżguraw li l-awtoritajiet makroprudenzjali nazzjonali u Ewropej għandhom l-għodod biex jirreaġixxu kif xieraq għall-iżviluppi fis-swieq tal-kapital.

Dan il-Pjan ta’ Azzjoni jistabbilixxi l-elementi importanti għat-twaqqif ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali integrata u li taħdem sew, li tkopri lill-Istati Membri kollha, li se tkun fis-seħħ sal-2019. Dan huwa proġett fit-tul, iżda se nimxu malajr. Il-Kummissjoni se tivvaluta l-kisbiet u terġa' tivvaluta l-prijoritajiet fl-2017.

Id-direzzjoni li se tittieħed hija ċara: nibnu suq uniku għal kapital minn isfel għal fuq, filwaqt li nidentifikaw l-ostakli u neliminawhom wieħed wieħed, noħolqu sens ta’ momentum, u nħeġġu fiduċja li dejjem tikber fl-investiment tal-futur tal-Ewropa. Il-fluss ħieles tal-kapital kien wieħed mill-prinċipji fundamentali li fuqhom inbniet l-UE. Iktar minn 50 sena wara t-Trattat ta’ Ruma, ejja naħtfu din l-opportunità biex din il-viżjoni nagħmluha realtà.

1. IL-MIXJA LEJN IT-TKABBIR — IL-FINANZJAMENT GĦALL-INNOVAZZJONI, KUMPANIJI EMERĠENTI U KUMPANIJI MHUX ELENKATI

Il-kumpaniji emerġenti ġodda huma kruċjali biex jiġi xprunat it-tkabbir fl-ekonomija. Madwar l-UE, l-intrapriżi żgħar u medji (small and medium sized enterprises, SMEs) jimpjegaw tnejn minn kull tliet persuni u jipproduċu 58 ċenteżmu f'kull euro ta’ valur miżjud[4]. Jeħtieġ li l-imprendituri bi pjanijiet ta’ negozju promettenti jkunu kapaċi jiżguraw il-finanzjament biex iwettqu l-ideat tagħhom. Il-kumpaniji ta’ suċċess se jkunu jeħtieġu aċċess għal finanzjament b'termini attraenti biex jiffinanzjaw l-espansjoni tagħhom. Madankollu, il-mezzi ta’ finanzjament għal ditti li qed jikbru u li qed ifittxu li jżidu l-investiment ta' ekwità jew forom oħrajn ta’ kreditu barra mis-sistema bankarja huma sottożviluppati fl-Ewropa. Dan huwa partikolarment il-każ għall-SMEs tal-Ewropa, li jirċievu aktar minn 75 % tal-finanzi esterni tagħhom minn self bankarju. Unjoni tas-Swieq Kapitali (Capital Markets Union, CMU) ta' suċċess għandha twessa' l-firxa ta’ opzjonijiet ta’ finanzjament għall-kumpaniji li qegħdin jikbru. Dawn l-opportunitajiet għandhom jeżistu u jkunu disponibbli għall-imprendituri madwar it-28 Stat Membru kollha tal-UE u f’kull stadju tal-“iskala tal-finanzjament”.

1.1. Finanzjament tal-fażi inizjali

Ir-relazzjonijiet u n-netwerks lokali b’saħħithom tal-banek jippermettulhom jipprovdu l-maġġoranza tal-finanzjament estern għall-SMEs Ewropej. Biex tikkumplimenta dan, f’dawn l-aħħar snin ħarġet ukoll varjetà dejjem akbar ta’ opzjonijiet ta’ finanzjament mhux bankarji biex jgħinu lill-kumpaniji. Dawn ivarjaw minn pjattaformi ta' self u donazzjonijiet ta' flus, negozji li jinnegozjaw il-fatturi tagħhom, self bejn il-pari, għal finanzjament kollettiv ibbażat fuq l-investiment jew appoġġ minn investituri informali.

Il-finanzjament kollettiv, pereżempju, żviluppa b’mod mgħaġġel f’xi Stati Membri. Issa hemm aktar minn 500 pjattaforma li jipprovdu firxa ta’ servizzi fl-UE[5]. Minħabba d-dimensjoni fil-biċċa l-kbira lokali ta’ dawn l-attivitajiet, dawk l-Istati Membri li jospitaw l-aktar attivitajiet ta' finanzjament kollettiv qed jieħdu passi biex jiċċaraw il-kundizzjonijiet għal dan il-mudell ġdid ta' negozju. Pjattaformi ta’ finanzjament kollettiv ibbażati fuq titoli jistgħu jiġu awtorizzati skont id-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) u jibbenefikaw minn passaport biex jitwettqu

4 Il-Kummissjoni Ewropea (2014), Annual Report on European SMEs: A Partial and Fragile Recovery, p. 24.

5 Stima bbażata fuq dejta minn 22 Stat Membru tal-UE fl-2014. Sors: Crowdsurfer Ltd u Ernst & Young LLP, "Crowdfunding: Mapping EU markets and events study", 2015.

servizzi u attivitajiet regolati madwar l-UE[6]. Bħalissa, ma hemm l-ebda qafas tal-UE maħsub b'mod speċifiku għall-finanzjament kollettiv ibbażat fuq is-self. L-UE għandha ssib bilanċ bejn l-għanijiet ta' protezzjoni għall-investituri u l-espansjoni kontinwa tal-finanzjament kollettiv. Regolamentazzjoni prematura tista' tfixkel, mhux trawwem, it-tkabbir ta' dan il-mezz ta' finanzjament innovattiv u li qed jikber b'rata mgħaġġla. Il-Kummissjoni stabbiliet Forum għall-Partijiet Ikkonċernati għall-Finanzjament Kollettiv sabiex jiġi appoġġjat l-iżvilupp tal-politika f'dan il-qasam u nediet studju biex tiġbor u tanalizza d-dejta dwar is-swieq tal-finanzjament kollettiv madwar l-UE u jiġi vvalutat l-impatt tal-leġiżlazzjoni nazzjonali. Il-Kummissjoni kompliet fuq il-ħidma eżistenti[7] u se tippubblika rapport dwar l-iżvilupp tal-finanzjament kollettiv Ewropew.

Il-Kummissjoni se tivvaluta r-reġimi nazzjonali u l-aħjar prattiki u tagħmel monitoraġġ tal-evoluzzjoni tas-settur tal-finanzjament kollettiv. Wara din il-valutazzjoni, il-Kummissjoni se tiddeċiedi dwar l-aħjar mezzi biex tippermetti l-iżvilupp ta' dan il-mezz ta' finanzjament ġdid madwar l-Unjoni.

L-investituri informali spiss ikunu nies tan-negozju b'esperjenza li jkunu lesti joffru appoġġ finanzjarju u appoġġ ieħor għan-negozji emerġenti. Dawn saru sors dejjem aktar importanti ta' investiment ta' ekwità fil-bidu u fl-istadju bikri tal-formazzjoni ta' kumpanija. L-ammonti investiti minn investituri informali Ewropej għadhom żgħar[8] — EUR 357 miljun fl-2013, li minnhom iktar minn nofshom kienu kkonċentrati biss fi tliet Stati Membri tal-UE (ir-Renju Unit, Spanja u Franza)[9]. L-Ewropa teħtieġ netwerk aktar b'saħħtu ta' investituri informali li kapaċi joperaw bejn il-fruntieri tal-UE. Il-Kummissjoni se tkompli tappoġġja n-netwerks transfruntiera u t-tisħiħ tal-kapaċitajiet għall-investituri informali, b'enfasi partikolari fuq l-Ewropa Ċentrali u tal-Lvant, biex tiżviluppa pjattaformi transfruntiera li jgħaqqdu lill-investituri informali mal-SMEs innovattivi u li jiffaċilitaw il-kofinanzjament simetriku.

1.2. Il-fażi bikrija ta' espansjoni

Kumpaniji li qed jikbru b'rata mgħaġġla, b'potenzjal għoli ta' tkabbir iżda b'kapital operatorju limitat, jistgħu jħabbtu wiċċhom ma' diskrepanzi tal-likwidità waqt mumenti kritiċi fl-espansjoni tagħhom. Self kurrenti mill-bank jew faċilitajiet ta' self għal żmien qasir biss ħafna drabi ma jkunux jistgħu jissodisfaw dawn il-ħtiġijiet. It-tweġibiet għall-konsultazzjoni identifikaw il-finanzjament tal-espansjoni bħala l-istadju li fih is-sistema finanzjarja tal-UE l-aktar li ma tmurx tajjeb. Billi dawn il-kumpaniji għandhom il-potenzjal li jikbru u jsiru impjegaturi kbar fil-futur, l-opportunitajiet mitlufin għas-soċjetà tal-UE jistgħu jkunu kbar ħafna[10].

---

6 Jekk il-pjattaforma ta' finanzjament kollettiv tkun awtorizzata bħala ditta tal-investiment u tikkonforma mar-rekwiżiti rilevanti tal-MiFID.

7 L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, Opinion and Advice on investment-based crowdfunding, ESMA/2014/1378 u ESMA/1560, 18.12.2014; Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, EBA/Op/2015/03, 26.03.2015.

8 Mhux l-investiment kollu tal-investituri informali jista' jitkejjel b'mod dirett. Xi stimi jqisu li l-investiment informali totali jista' jkun ogħla mill-investiment tal-kapital ta' riskju f'xi pajjiżi Ewropej bi swieq tal-invesituri informali żviluppati sew - ara OECD (2011), Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors.

9 Sors: Kompendju tal-Istatistika tal-EBAN tal-2014. Id-dejta hija disponibbli għal 21 Stat Membru.

10 Evidenza minn 15-il pajjiż tal-OECD għall-2001-11 turi li n-negozji ż-żgħar għandhom rwol kruċjali fil-ħolqien tal-impjiegi. Il-kumpaniji ż-żgħar sistematikament joħolqu aktar impjiegi milli jnaqqsu. B'mod partikolari, il-kumpaniji ż-żgħar b'inqas minn 50 impjegat jirrappreżentaw madwar 11 % tal-impjiegi u ġeneralment jammontaw għal aktar minn 33 % tat-total tal-ħolqien tax-xogħol fis-settur tan-negozju, filwaqt

Il-kapital ta' riskju għandu rwol importanti fl-appoġġ tat-tkabbir u joffri lill-imprendituri opzjoni li jinġabru l-fondi fl-Ewropa kif ukoll minn pajjiżi oħrajn. Il-kapital ta' riskju huwa tipikament kapital (ta' ekwità) fit-tul, li jitwassal permezz ta' fondi li jiġbru flimkien l-interessi tal-investituri u jiddiversifikaw ir-riskju. Madankollu, il-fondi ta' kapital ta' riskju tal-UE għadhom relattivament żgħar. B'madwar EUR 60 miljun, il-fond medju Ewropew ta' kapital ta' riskju huwa biss nofs id-daqs ta' dak fl-Istati Uniti, u madwar 90 % tal-investiment ta' kapital ta' riskju tal-UE huwa kkonċentrat biss fi 8 Stati Membri[11]. Il-kondiviżjoni tar-riskji tas-settur pubbliku tista' tgħin biex tiżdied l-iskala tal-fondi ta' kapital ta' riskju fl-Ewropa u l-impronta tal-industrija madwar it-28 Stat Membru kollha, kif ukoll taġixxi bħala katalist għall-investiment tas-settur privat, u tgħin biex tippromwovi l-iskala, id-diversifikazzjoni u l-firxa ġeografika. Il-promozzjoni tal-fondi ta' fondi tista' b'mod partikolari tgħin biex l-investiment privat jitwessa' u jilħaq il-kapital ta' riskju billi jattira investituri istituzzjonali.

Il-leġiżlazzjoni tal-UE ppruvat tistabbilixxi l-kundizzjonijiet regolatorji għal settur tal-kapital ta' riskju tal-UE b'suċċess. Ir-Regolament dwar il-Fondi Ewropej ta' Kapital ta' Riskju (Regulation on European Venture Capital Funds, EuVECA)[12] u r-Regolament dwar Fond ta' Intraprenditorija Soċjali Ewropew (European Social Entrepreneurship Fund, EuSEF)[13] b'mod partikolari jiddefinixxu l-kundizzjonijiet li taħthom dawn il-fondi jistgħu jitqiegħdu fis-suq għall-investituri istituzzjonali u għall-individwi b'valur nett għoli madwar l-UE. Madankollu, il-passaporti tal-EuVECA u tal-EuSEF bħalissa huma disponibbli biss għal operaturi tal-fondi iżgħar li jimmaniġġjaw portafolli tal-assi ta' inqas minn EUR 500 miljun. Bidliet għal dawn ir-regolamenti jistgħu itejbu l-effettività tal-passaporti billi, pereżempju, jippermettu lill-maniġers ta' fondi kbar biex jistabbilixxu u jikkumerċjalizzaw il-fondi tal-EuVECA u tal-EuSEF, inaqqsu l-limitu tal-investimenti sabiex jattiraw aktar investituri u jħaffu l-kummerċjalizzazzjoni u l-investiment transfruntiera.

L-inċentivi fiskali jistgħu jintużaw ukoll bħala appoġġ għall-investimenti ta' ekwità, b'mod partikolari għall-kumpaniji innovattivi u dawk emerġenti[14]. Il-Kummissjoni se tistudja kif l-inċentivi fiskali nazzjonali għal kapital ta' riskju u l-investituri informali jistgħu jrawmu l-investiment f'SMEs u negozji emerġenti u jippromwovu l-aħjar prattiki madwar l-Istati Membri.

Il-Kummissjoni se tressaq pakkett komprensiv ta' miżuri li jappoġġjaw il-kapital ta' riskju u l-finanzjament ta' kapital ta' riskju fl-UE billi tikkumplimenta l-finanzjament ipprovdut għall-kapital ta' riskju u l-SMEs taħt il-Pjan ta' Investiment. Dan se jinkludi emenda tal-leġiżlazzjoni tal-EuVECA u tal-EuSEF u proposti għal firxa ta' "fondi ta' fondi" ta' kapital ta' riskju pan-Ewropej u fondi multinazzjonali, appoġġjati mill-baġit tal-UE biex jimmobilizzaw il-kapital privat. Dan il-pakkett komprensiv se jinkludi wkoll il-promozzjoni tal-aħjar prattiki dwar inċentivi fiskali.

L-awtoritajiet pubbliċi jistgħu jappoġġjaw ukoll l-istituzzjonijiet finanzjarji biex jistabbilixxu fondi għat-tkabbir tan-negozji għall-promozzjoni tal-ekwità tal-SMEs. Il-kondiviżjoni tal-

li s-sehem tagħhom fit-telf tal-impjiegi huwa ta' madwar 17 %. (Sors: OECD (2013), Science, Technology and Industry Scoreboard).

11 Sors: l-Assoċjazzjoni Ewropea tal-Ekwità Privata u l-Kapital tar-Riskju.

12 Ir-Regolament (UE) Nru 345/2013.

13 Ir-Regolament (UE) Nru 346/2013.

14 Il-Linji Gwida tal-Kummissjoni dwar l-għajnuna mill-Istat għal finanzjament ta' riskju jiċċaraw il-kundizzjonijiet li taħthom l-Istati Membri jistgħu jistabbilixxu skemi li jippromwovu l-kapital ta' riskju, 2014/C 19/04.

aħjar prattiki fost l-Istati Membri dwar kif jitwaqqfu l-fondi għat-tkabbir tan-negozju testendi l-benefiċċji ta' dawn l-iskemi għal firxa usa' ta' SMEs. Il-Kummissjoni se taħdem mal-Istati Membri u mas-superviżuri prudenzjali biex tappoġġja l-iżvilupp tal-fondi għat-tkabbir immexxija mill-industriji biex jappoġġjaw l-ekwità fl-SMEs.

1.3. Appoġġ lill-SMEs li qegħdin ifittxu finanzjament

In-nuqqas ta' informazzjoni bejn l-SMEs u l-investituri tista' tkun ostaklu għall-finanzjament mhux bankarju. B'mod partikolari, il-kostijiet tat-tiftix jimpedixxi lill-investituri potenzjali milli jidentifikaw u jivvalutaw lill-kumpaniji attraneti biex jinvestu. Minn naħa waħda, jeħtieġ li l-kumpaniji żgħar li jeħtieġu finanzjament isiru aktar konxji tal-opzjonijiet ta' finanzjament ibbażat fuq is-swieq disponibbli għalihom u, min-naħa l-oħra, li l-kumpaniji jsiru aktar viżibbli għall-investituri prospettivi lokali u pan-Ewropej.

L-ewwel pass huwa s-sinjalar tad-disponibbiltà ta' opzjonijiet ta' finanzjament ibbażati fuq is-suq għall-SMEs permezz ta' firxa ta' mezzi mmexxija mill-gvern u bbażati fuq is-suq. Din il-komunikazzjoni tista' tibda billi l-banek li jipprovdu reazzjonijiet lill-SMEs dwar ir-raġunijiet għaċ-ċaħda tal-għotja tal-kreditu mitlub[15], li f'ċerti każijiet jista' jkun aktar xieraq minħabba li jkun hemm opzjonijiet ta' finanzjament alternattivi aktar xierqa.

Kull ma jmur, l-appoġġ konsultattiv qiegħed ikun dejjem iżjed disponibbli permezz ta' għadd ta' skemi privati u pubbliċi f'xi Stati Membri[16]. Il-Kummissjoni se tiffaċilita skambju tal-aħjar prattika biex tiġi promossa d-disponibbiltà ta' sorsi effettivi ta' informazzjoni u appoġġ għal SMEs li jfittxu finanzjament abbażi tas-suq fl-Istati Membri kollha.

Din l-infrastruttura lokali jew nazzjonali għall-komunikazzjoni dwar opportunitajiet ġodda ta' finanzjament tista' sservi bħala element importanti għal sistema ta' informazzjoni li tgħaqqad lill-fornituri prospettivi ta' finanzjament estern mal-SMEs li jkunu qegħdin ifittxu finanzjament madwar l-Ewropa. Il-konnessjonijiet transfruntiera jistgħu jgħaqqdu s-sistemi nazzjonali eżistenti li jiġbru flimkien lill-investituri u lill-SMEs madwar l-Ewropa. Sistema li tgħaqqad l-istrutturi nazzjonali tippreserva l-għarfien f'livell lokali, li huwa importanti fis-settur tal-SMEs, u tippermetti li l-SMEs jagħmlu sett ta' dejta finanzjarja u ta' kreditu ewlenin disponibbli għall-investituri fil-livell Ewropew. Kundizzjoni għal tali sistema biex iżżid il-valur tkun il-komparabbiltà suffiċjenti tad-dejta prinċipali, b'hekk l-investituri prospettivi madwar l-UE jkollhom idea preċiża u affidabbli tal-kapaċità finanzjarja tal-SMEs. Il-parteċipazzjoni tal-SMEs f'din is-sistema u l-forniment ta' kwalunkwe informazzjoni tkun fuq bażi volontarja. Preżentazzjoni riċenti[17] tal-informazzjoni tal-kreditu tal-SMEs mill-Kummissjoni wriet livell għoli ta' diversità fl-UE f'termini ta' liema informazzjoni tiġi kondiviża, minn min, kif tiġi kondiviża u min għandu aċċess għaliha. L-istandardizzazzjoni tad-dejta tal-kreditu tiġi ffaċilitata mill-bażi tad-dejta l-ġdida tal-BĊE AnaCredit dwar self korporattiv li tkun onlajn fl-2018.

Il-Kummissjoni se timplimenta strateġija komprensiva biex tegħleb l-ostakli għall-informazzjoni li ma jħallux lill-SMEs u lill-investituri prospettivi jidentifikaw il-finanzjament jew l-opportunitajiet ta' investiment billi:

---

15 Skont l-aħħar Regolament dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital, l-Artikolu 431 (4).

16 Eżempji jinkludu Aktiespararna (l-Iżvezja), Médiateur du Credit (Franza), Better Business Finance (ir-Renju Unit), Investomierz (il-Polonja), Industrie- und Handelskammern (il-Ġermanja), fost oħrajn.

17 Ara Rapport dwar l-Istabbiltà Finanzjarja u l-Integrazzjoni Ewropea, April 2015, Kapitolu 7.

- **taħdem mal-federazzjonijiet bankarji Ewropej u mal-organizzazzjonijiet tan-negozju biex tistruttura r-reazzjonijiet tal-banek li ma jaċċettawx l-applikazzjonijiet ta' kreditu tal-SMEs;**

- **taħdem man-Netwerk Enterprise Europe, biex turi l-appoġġ lokali jew nazzjonali eżistenti u l-funzjonijiet konsultattivi madwar l-UE sabiex tippromwovi l-aħjar prattiki biex tassisti lill-SMEs li jistgħu jibbenefikaw minn opzjonijiet ta' finanzjament alternattivi;**

- **tibni fuq il-ħidma mill-BĊE u fl-Istati Membri, tinvestiga kif tiżviluppa jew tappoġġja s-sistemi tal-informazzjoni pan-Ewropej li jgħaqqdu s-sistemi nazzjonali sabiex iġibu flimkien l-SMEs li jkunu qegħdin ifittxu finanzjament u l-fornituri tal-finanzjament u jieħdu aktar azzjoni, skont il-ħtieġa.**

1.4. Fondi li joriġinaw self

Investituri istituzzjonali kbar jew fondi ta' investiment jistgħu jinvestu f'kumpaniji ta' daqs medju, jew joriġinaw self direttament (xi drabi fi sħubija ma' banek) għalihom, u b'hekk jipprovdu mezz biex ikomplu jiddiversifikaw l-intermedjazzjoni kreditizja u jżidu l-opportunitajiet ta' finanzjament. Skont xi stimi, sa tmiem l-2014, aktar minn 350 tranżazzjoni ġew kompluti minn 36 sellief alternattiv fi ftit aktar minn sentejn. Il-volum tan-negozju li jsir bil-fondi ta' self dirett fl-Ewropa żdied bi 43 % bejn l-2013 u l-2014. Bħalissa hemm 40 fond attiv ta' self dirett (minn 18 rappurtati fl-2012) u 81 fond ieħor ġdid fis-suq li għandhom l-għan li jiġbru madwar EUR 70 biljun[18]. Dan jista' jirriżulta bħala sors ta' kreditu mhux bankarju futur potenzjali importanti.

L-EuVECA u l-Fondi Ewropej tal-Investiment fuq terminu twil (European Long Term Investment Funds, ELTIFs)[19] jistgħu sa ċertu punt joriġinaw self. Xi Stati Membri introduċew ukoll reġimi mfassla apposta fl-oqfsa legali nazzjonali tagħhom sabiex joħolqu qafas għall-kundizzjonijiet li taħthom il-fondi ta' investiment alternattivi jistgħu joriġinaw self. Din is-sitwazzjoni tirriżulta f'fondi li joperaw b'mod transfruntier li jeħtieġu li jikkonformaw ma' rekwiżiti differenti għall-attivitajiet ta' oriġini ta' self. Kjarifika tat-trattament tal-fondi li joriġinaw self fil-qafas regolatorju tista' tiffaċilita żvilupp transfruntier filwaqt li tiżgura li huma regolati b'mod xieraq minn perspettiva tal-protezzjoni tal-investitur u l-istabbiltà finanzjarja.

Il-Kummissjoni se taħdem mal-Istati Membri u mal-awtoritajiet superviżorji Ewropej biex tivvaluta l-ħtieġa għal approċċ koordinat għal oriġini ta' self b'fondi u l-possibbiltà ta' qafas futur tal-UE.

1.5. Pjazzamenti privati

Il-kumpaniji Ewropej qed jesprimu dejjem iżjed interess fl-użu ta' swieq ta' "pjazzament privat" biex jinġabar il-kapital (tipikament f'eċċess ta' EUR 20 miljun) permezz ta' ħruġ ta' strumenti ta' dejn lil investituri istituzzjonali jew investituri oħrajn ta' esperjenza. Minħabba l-għadd ristrett u t-tip ta' investituri, dan il-mezz ta' finanzjament iwassal għal rekwiżiti

[18] Sors: AIMA, Financing the Economy: The role of alternative asset managers in the non-bank lending environment, Mejju 2015.

[19] Ir-Regolament dwar il-Fondi ta' Investiment Ewropej fuq Terminu Twil, PE-CONS 97/14, 20.03.2015.

regolatorji inqas onerużi[20]. Il-pjazzamenti privati fl-Ewropa żdiedu b'madwar 30 % fl-2014 — minn EUR 13-il biljun fl-2013 għal EUR 17-il biljun fl-2014[21]. Madankollu, inġabar volum saħansitra akbar ta' fondi minn kumpaniji Ewropej permezz ta' pjazzament privat fis-swieq tal-Istati Uniti. Pjazzament privat Ewropew huwa limitat ukoll għal għadd żgħir ta' pajjiżi. Dawn il-kunsiderazzjonijiet kollha flimkien jagħtu x'tifhem li hemm potenzjal biex dan il-mezz jiġi żviluppat aktar fl-Ewropa. Il-Kummissjoni diġà identifikat proċessi u dokumentazzjoni standardizzati limitati bħala ostakli għal aktar żvilupp. Għaldaqstant, il-Kummissjoni tappoġġja b'mod sħiħ il-ħidma mill-ICMA[22] u r-reġim Ġermaniż Schuldscheine[23] dwar dawn il-kwistjonijiet u se tfittex li tibni fuq l-aqwa prattiki u tippromwovihom madwar l-UE permezz ta' inizjattivi xierqa.

[20] Esklużi dawk fis-suq Ġermaniż ta' Schuldscheine, 52 % tan-negozji tal-pjazzamenti privati huma elenkati. Sors: S&P First European Private Placement League Table, 2015.

[21] Sors: S&P

[22] Fi Frar 2015, l-ICMA ppubblikat il-Gwida tal-Pjazzament Privat Korporattiv pan-Ewropew. Din il-Gwida, li tippromwovi l-użu tad-dokumentazzjoni standardizzata prodotta mill-Assoċjazzjoni tas-Swieq tas-Self (irregolata mil-liġi Ingliża) u l-Grupp ta' Ħidma Euro-PP (irregolat mil-liġi Franċiża). Din l-inizjattiva tiffoka biss fuq id-dejn korporattiv.

[23] Pereżempju, l-industrija tal-assigurazzjoni Ġermaniża żviluppat reġim sempliċi, rikonoxxut minn BaFiN, li jippermetti li l-assiguraturi jikkalkulaw b'mod faċli sett predefinit ta' indikaturi finanzjarji biex jivvalutaw l-affidabbiltà kreditizja, kif ukoll jivvalutaw il-konformità mar-rekwiżiti kapitali għal investimenti ta' pjazzament privat.

2. FAĊILITAZZJONI GĦALL-KUMPANIJI BIEX JIDĦLU FIS-SWIEQ PUBBLIĊI U BIEX JIĠĠENERAW IL-KAPITAL FIHOM

L-offerti pubbliċi tad-dejn jew l-istrumenti azzjonarji huma l-mezz ta' finanzjament prinċipali għall-kumpaniji medji u kbar li jkunu qed ifittxu li jżidu aktar minn EUR 50 miljun. Huma joffru aċċess għall-aktar sett wiesa' ta' fornituri ta' finanzjamenti u jipprovdu opportunità ta' ħruġ għall-ekwità privata u l-investituri informali. Is-swieq pubbliċi huma essenzjali għat-tranżizzjoni tal-kumpaniji ta' daqs medju bi tkabbir għoli għal atturi globali stabbiliti. Pereżempju, il-kumpaniji elenkati fis-suq tal-AIM[24] urew medja ta' tkabbir fil-fatturat ta' 37 % u tkabbir tal-impjiegi ta' 20 % fis-sena ta' wara l-IPO[25]. Għaldaqstant, is-swieq pubbliċi effiċjenti huma rabta kruċjali fil-katina ta' finanzjament.

Filwaqt li s-swieq Ewropej tal-ekwità u d-dejn pubbliċi żviluppaw b'mod sinifikanti matul dawn l-aħħar għexieren ta' snin, dawn għadhom lura meta mqabbla ma' ekonomiji żviluppati oħrajn. Barra minn hekk, l-istampa hija waħda mħallta ħafna madwar l-Istati Membri tal-UE. Dan parzjalment jirrifletti d-daqs u l-ħtiġijiet ta' finanzjament differenti tal-kumpaniji, kif ukoll il-preferenzi għas-sjieda kontinwa tal-familji u l-kontroll tal-korporazzjonijiet[26]. Madankollu, il-konsultazzjoni mas-CMU enfasizzat ukoll tħassib ġenerali li jista' jkun li l-ambjent regolatorju tal-UE mhux qed iwassal għal aktar żvilupp ta' dawn il-mezzi ta' finanzjament. Pereżempju, l-aħħar Rapport tal-Grupp ta' Ħidma għall-IPOs tal-UE stima l-kost tat-tariffi għall-inklużjoni fil-listi biss għall-IPOs ta' daqs tan-negozju inqas minn EUR 6 miljun bħala 10-15 % tal-valur tan-negozju. B'paragun, għal negozji akbar (EUR 50-100 miljun) dawn it-tariffi huma ta' madwar 5-8 %[27]. Fil-preżent, ħafna SMEs iqisu li dawn il-kostijiet inizjali (u kontinwi) ta' inklużjoni fil-listi jaqbżu l-benefiċċji ta' offerta pubblika inizjali[28]. It-tnaqqis tal-kostijiet tad-dħul jistgħu jippermettu li aktar kumpaniji jiġġeneraw il-kapital fis-swieq pubbliċi[29].

Għall-kumpaniji li jfittxu fondi, il-portal għas-swieq pubbliċi huwa l-prospett. Il-prospetti huma dokumenti legalment meħtieġa li jippreżentaw l-informazzjoni kollha dwar kumpanija meħtieġa mill-investituri biex jieħdu deċiżjonijiet infurmati dwar jekk għandhomx jinvestu jew le. Il-ħtiġijiet għall-prospetti ġew armonizzati sabiex jiffaċilitaw it-tqabbil tal-opportunitajiet ta' investiment madwar l-UE. Iżda dawn huma għaljin u diffiċli biex jiġu prodotti, b'mod partikolari għall-SMEs, u tipikament jammontaw għal mijiet ta' paġni. Għall-investituri, dawn jistgħu jkunu kumplessi u ddettaljati żżejjed, u jkun diffiċli li tiġi ddeċifrata l-informazzjoni li hija ta' importanza kritika.

Il-Kummissjoni se timmodernizza d-Direttiva dwar il-Prospett[30]. Hija se taġġorna l-prospett meta jkun meħtieġ, tissimplifika l-informazzjoni meħtieġa u l-proċess ta' approvazzjoni, u toħloq reġim proporzjonat b'mod ġenwin għall-SMEs biex ifasslu

[24] Faċilità Multilaterali tan-Negozjar (Multilateral Trading Facility, MTF) tal-London Stock Exchange iddedikat għall-SMEs.

[25] Improving the market performance of business information regarding SMEs, ECSIP Consortium 2013.

[26] Fl-2009, in-negozji tal-familja kienu jlaħħqu aktar minn 60 % tal-kumpaniji Ewropej kollha. Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, Rapport finali tal-Grupp ta' Esperti —overview of Family-Business Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies.

[27] Ir-rapport tal-UE dwar l-IPOs maħruġ mill-Grupp ta' Ħidma Ewropew għall-IPOs (European Issuers, EVCA u FESE), 23 ta' Marzu 2015.

[28] Ir-Rapport ta' Demarigny, An EU-Listing Small Business Act, Marzu 2010.

[29] Studju riċenti mwettaq minn Oxera juri li l-kost medju għall-investituri li jfittxu informazzjoni dwar investiment huwa ta' USD 58 fl-Istati Uniti meta mqabbla ma' EUR 430 fl-UE.

[30] Bħala parti mill-programm REFIT tal-Kummissjoni għas-simplifikazzjoni u t-tnaqqis tal-piż regolatorju.

prospett u jaċċessaw is-swieq kapitali. Il-Kummissjoni se tesplora wkoll kif għandhom jiġu appoġġjati l-SMEs bil-proċess tal-elenkar permezz ta' strutturi konsultattivi Ewropej, bħal, pereżempju, iċ-Ċentru Ewropew ta' Konsulenza għall-Investimenti.

Lil hinn mill-prospett, hemm firxa ta' sfidi oħrajn biex jinġabar il-kapital b'mod pubbliku. Mill-2017, is-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, introdotti mill-MiFID II, se jipprovdu pass 'il quddiem għall-kumpaniji l-ġodda biex jippreparaw għal elenkar eventwali fuq skambju akbar. Il-ħolqien ta' dan is-suq dedikat jista' jkun partikolarment rilevanti għas-swieq lokali li qed jiżviluppaw jew għall-emittenti żgħar. Biex jinkisbu l-benefiċċji sħaħ ta' dawn il-pjattaformi dedikati għas-CMU, permezz tal-implimentazzjoni tal-MiFID II, il-Kummissjoni se tiżgura li r-rekwiżiti li japplikaw għalihom isibu bilanċ tajjeb bejn li jipprovdu biżżejjed protezzjoni lill-investituri u jevitaw piż amministrattiv bla bżonn.

Għall-investituri, l-aċċess għal SMEs bi tkabbir għoli fi skambji fis-suq pubbliku jistgħu jkunu attraenti minħabba r-redditi potenzjali u l-benefiċċji ta' diversifikazzjoni. Madankollu, dawn jistgħu jiġu skoraġġuti minn sorsi ta' informazzjoni ħżiena u nuqqas ta' likwidità[31]. Ir-risposti tal-konsultazzjoni enfasizzaw in-nuqqas ta' riċerka dwar l-SMEs mill-analisti tal-investituri[32] u l-obbligi ta' rapportar addizzjonali bħala żewġ sfidi ewlenin għall-SMEs li qed jippruvaw jitpoġġew fil-lista għal skambji fis-suq pubbliku. Ħafna SMEs li ġew ammessi għal negozjar fuq faċilitajiet multilaterali tan-negozjar (multilateral trading facilities, MTFs) irrappurtaw informazzjoni finanzjarja biss fuq il-bażi ta' standards nazzjonali tal-kontabbiltà, li jistgħu ma jkunux biżżejjed biex jissodisfaw il-bżonnijiet tal-investituri internazzjonali minħabba n-nuqqas ta' komparabbiltà. Il-Kummissjoni se tesplora wkoll mal-Bord dwar l-Istandards Internazzjonali tal-Kontabbiltà (International Accounting Standards Board, IASB) il-possibbiltà li tiżviluppa soluzzjoni volontarja ta' kontabbiltà mfassla apposta li tista' tintuża biex il-kumpaniji jiġu ammessi għan-negozju fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs.

Il-Kummissjoni se teżamina l-ostakli regolatorji għall-kumpaniji ż-żgħar biex jiġu ammessi għall-kummerċ fis-swieq pubbliċi u se taħdem mill-qrib mas-Swieq tat-Tkabbir għall-SMEs il-ġodda skont il-MiFID II sabiex tiżgura li l-ambjent regolatorju għal dawn is-swieq inkubaturi ikun adatt għall-iskop tiegħu.

Għal kumpaniji ikbar, il-bonds maħruġin minn kumpaniji huma mekkaniżmu ewlieni biex jogħla l-finanzjament b'dejn fuq skala akbar. Megħjun minn rati tal-imgħax storikament baxxi, il-ħruġ totali mill-korporazzjonijiet mhux finanzjarji tal-bonds maħruġin minn kumpaniji ddominati mill-euro kważi rduppja bejn l-2008 u l-2014 għal EUR 340 biljun[33].

Minkejja l-ewwel ħruġ rekord, xi parteċipanti fis-suq esprimew it-tħassib tagħhom dwar il-likwidità limitata fis-swieq sekondarji, li tagħmilha diffiċli għan-negozjar f'dawn l-istrumenti u barra minnhom. Il-likwidità limitata tista' tirriżulta fi primjums ogħla ta' illikwidità u kostijiet ogħla tas-self. Jekk il-kundizzjonijiet ta' kreditu kellhom imorru għall-agħar, xi kumpaniji malar jistgħu jsibuha aktar diffiċli biex jaċċessaw is-swieq tad-dejn.

---

31 Ara l-istudju tal-Kummissjoni: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=7562&lang=mt&title=Improving-the-market-performance-of-business-information-services-regarding-listed-SMEs

32 Pereżempju, ir-risposta tal-konsultazzjoni tal-APG stqarret li 50 % tal-SMEs elenkati fuq Euronext ta' Amsterdam, ta' Brussell, ta' Pariġi u ta' Lisbona ma jibbenefikaw minn l-ebda riċerka finanzjarja u 16 % għandhom biss analista li jkoprihom.

33 Sors: Bloomberg

Il-Kummissjoni se teżamina l-funzjonament tas-swieq tal-bonds maħruġin minn kumpaniji tal-UE, u se tiffoka fuq kif tista' titjieb il-likwidità fis-suq, fuq l-impatt potenzjali tar-riformi regolatorji, fuq l-iżviluppi tas-suq u l-istandardizzazzjoni volontarja tad-dokumentazzjoni tal-offerti.

Il-ħolqien ta' tejp ikkonsolidat għall-ekwitajiet mill-2017 u għall-istrumenti finanzjari li jixbħu lill-ekwitajiet mill-2018, kif meħtieġ skont il-MiFID II, se jagħmilha aktar faċli għar-regolaturi u għall-parteċipanti fis-suq biex jagħtu ħarsa aħjar lejn is-suq, u dan għandu jżid l-attrazzjoni tas-swieq tal-kapital tal-UE bħala destinazzjonijiet ta' investiment. Il-Kummissjoni se tkompli tagħmel monitoraġġ tal-iżviluppi f'dan il-qasam.

Id-differenzi fit-trattament fiskali ta' diversi strumenti finanzjarji jistgħu jfixklu l-finanzjament effiċjenti tas-suq tal-kapital. It-trattament fiskali preferenzjali tad-dejn, li jirriżulta mit-tnaqqis tal-pagamenti tar-rata tal-imgħax, huwa a skapitu ta' strumenti finanzjarji oħrajn, b'mod partikolari l-ekwità. L-indirizzar ta' din il-parzjalità tat-taxxa se tħeġġeġ iktar investimenti ta' ekwità u se toħloq bażi ta' ekwità aktar b'saħħitha fil-kumpaniji. Barra minn hekk, hemm benefiċċji ċari f'termini ta' stabbiltà finanzjarja, billi kumpaniji b'bażi kapitali aktar b'saħħitha jkunu inqas vulnerabbli għal skossi. Dan huwa partikolarment minnu għall-banek.

Bħala parti mill-ħidma aktar wiesgħa li qed titmexxa 'l quddiem dwar il-bażi komuni konsolidata tat-taxxa korporattiva (BKKTK), fejn se titħejja proposta ġdida fl-2016, il-Kummissjoni se teżamina modi biex tindirizza l-preġudizzju bejn id-dejn u l-ekwità.

3. INVESTIMENT FIT-TUL, INFRASTRUTTURA U INVESTIMENT SOSTENIBBLI

L-Ewropa teħtieġ investiment sinifikanti ġdid, fit-tul u sostenibbli sabiex tmantni u testendi l-kompetittività u tersaq lejn ekonomija baxxa fil-karbonju u effiċjenti fir-riżorsi. L-Unjoni tas-Swieq Kapitali se tappoġġja lill-investituri biex jieħdu deċiżjonijiet ta' investiment infurmati sew u jissorveljaw ir-riskji rilevanti.

3.1. Titjib tal-ambjent tal-investiment permezz tal-qafas regolatorju

Il-qafas regolatorju huwa fattur sinifikanti fit-teħid tad-deċiżjonijiet tal-investituri, b'mod partikulari għal investimenti fit-tul. L-investituri istituzzjonali kbar huma fornituri naturali ta' dawn il-fondi. Il-kumpaniji tal-assigurazzjoni, il-fondi ta' pensjoni u l-fondi ta' dejn li għadhom kif ġew iffurmati jistgħu jibbenefikaw mill-flussi ta' dħul stabbli mid-dejn tal-infrastruttura li jaqbel ma' obbligazzjonijiet għal perjodi itwal. Xi banek huma wkoll parteċipanti attivi fil-finanzjament tal-infrastruttura flimkien mal-banek promozzjonali nazzjonali.

Sa dan l-aħħar, l-investiment fl-infrastruttura transfruntiera ġie ostakolat min-nuqqas ta' mezzi rikonoxxuti b'mod komuni ta' ġbir ta' kapital u ta' investiment. Ir-Regolament dwar il-Fond Ewropew tal-Investiment fuq Terminu Twil (European Long Term Investment Fund, ELTIF) li ġie adottat dan l-aħħar, li se jibda japplika minn Diċembru 2015, joħloq mezz transfruntier ta' fondi ġdid għal dawn il-proġetti fit-tul (pereżempju, l-enerġija, it-trasport u l-infrastrutturi tal-komunikazzjoni; il-faċilitajiet industrijali u tas-servizzi; s-settur tal-abitazzjoni). Ir-Regolament ELTIF jgħaqqad il-vantaġġi ta' passaport transfruntier bil-possibbiltà li jiġbor kapital fit-tul minn investituri żgħar (bħall-pjanijiet tal-pensjoni lokali, il-muniċipalitajiet, il-pjanijiet tal-pensjoni korporattivi, eċċ.), inklużi l-investituri fil-livell tal-konsum[34]. Ir-Regolament se jagħti opportunità ġdida lill-maniġers tal-assi li jipprovdu lill-investituri b'aċċess għal firxa ħafna aktar wiesgħa ta' assi, inkluża l-infrastruttura, milli kien possibbli qabel taħt il-qafas regolatorju eżistenti minn qabel. It-trattamenti fiskali nazzjonali se jkunu importanti għall-adozzjoni tal-ELTIFs, u l-Kummissjoni tħeġġeġ lill-Istati Membri biex jagħtuhom l-istess trattament fiskali bħal skemi nazzjonali simili.

Kwistjoni regolatorja kritika tikkonċerna n-nuqqas ta' kalkolu distint u kkalibrat b'mod xieraq tal-kapital regolatorju li l-investituri istituzzjonali għandu jkollhom kontra l-investimenti fl-infrastruttura. Il-Kummissjoni se tipproponi definizzjoni ta' investimenti fl-infrastruttura li toffri flussi ta' flus prevedibbli u fit-tul u li r-riskji tagħhom jistgħu jiġu identifikati, immaniġġjati u mmonitorjati sewwa mill-assiguraturi. Din id-definizzjoni komuni se tippermetti li l-infrastruttura tiġi trattata bħala klassi ta' assi ddedikata u tippermetti aġġustamenti għall-qafas regolatorju, fejn dan ikun iġġustifikat.

Il-banek ukoll jibqgħu importanti biex jipprovdu jew jagħmlu arranġamenti għal self għal proġetti ta' infrastruttura. F'Lulju 2015, il-Kummissjoni ppubblikat dokument ta' konsultazzjoni dwar l-impatt potenzjali tar-Regolament dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital (Capital Requirements Regulation, CRR)[35] u d-Direttiva dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital (Capital

---

[34] Il-maniġers awtorizzati skont l-AIFMD u li huma domiċiljati fl-UE jistgħu jħaddmu dawn il-fondi biex jinvestu f'assi fit-tul, illikwidi jew li huma diffiċli li jinbiegħu, bħall-proġetti ta' infrastruttura u l-SMEs li jeħtieġu finanzjament stabbli għal għadd ta' snin. Min-naħa l-oħra, dawn l-assi probabbli jħallsu "primjum ta' illikwidità", li huwa dħul ogħla jew aktar stabbli li jagħmel tajjeb għan-nuqqas ta' kapaċità li l-investituri jiksbu flushom qabel data stabbilita minn qabel.

[35] Ir-Regolament (UE) Nru 575/2013

Requirements Directive, CRD IV)[36] fuq is-self mill-banek lill-ekonomija li jinkludi eżami tar-rekwiżiti ta' kapital tal-banek fit-tul u l-finanzjament tal-infrastruttura. L-objettiv huwa li jkun hemm fehim aħjar tal-impatt tar-regoli l-ġodda fuq ir-rekwiżiti ta' kapital fuq id-disponibbiltà ta' finanzjament għall-infrastruttura u investimenti oħrajn li jappoġġjaw it-tkabbir sostenibbli fit-tul.

Biex tiffaċilita l-finanzjament tal-infrastruttura u l-investiment sostenibbli fit-tul fl-Ewropa, il-Kummissjoni se tippreżenta kalibrazzjonijiet riveduti fis-Solvibbiltà II sabiex tiżgura li l-kumpaniji tal-assigurazzjoni jkunu soġġetti għal trattament regolatorju li jirrifletti aħjar ir-riskju tal-infrastruttura u l-investimenti tal-ELTIF. Il-Kummissjoni se tlesti l-eżami tas-CRR u se tagħmel bidliet fuq il-kalibrazzjonijiet tal-infrastruttura, jekk dan ikun xieraq.

3.2. Appoġġ tal-finanzjament tal-infrastruttura u fit-tul

L-iskala tal-kriżi u n-natura tal-irkupru ħallew diskrepanza kbira fl-investiment fl-infrastruttura fl-ekonomija tal-UE. Il-Bank Ewropew tal-Investiment (BEI) stima li l-ħtiġijiet totali kumulattivi tal-investiment fl-infrastruttura fl-UE jistgħu jitilgħu sa EUR 2 triljun għall-perjodu sal-2020[37].

L-investituri istituzzjonali u investituri privati oħrajn jistgħu jkunu sors importanti ta' finanzjament għall-investimenti fl-infrastruttura billi dawn l-investimenti jistgħu joffru redditi stabbli u storja ta' prestazzjoni tal-kreditu relattivament b'saħħitha[38]. Hemm sinjali li dawn l-investituri qegħdin ifittxu dejjem aktar li jinvestu fi proġetti ta' infrastruttura. Għall-aktar proġetti ambizzjużi, fit-tul u trasformattivi, l-intervent pubbliku huwa ta' spiss meħtieġ biex jingħata bidu għall-proċess[39].

Taħt il-Pjan ta' Investiment, il-Fond Ewropew għall-Investimenti Strateġiċi (FEIS) se jimmobilizza EUR 315-il biljun f'investimenti addizzjonali ġodda fl-UE bejn l-2015 u l-2017 - li minnhom EUR 240 biljun se jkunu mmirati għall-proġetti ta' infrastruttura u ta' innovazzjoni. Portal Ewropew ta' Proġetti ta' Investiment se jippermetti li l-promoturi tal-proġetti bbażati fl-UE jikkomunikaw u jaqsmu bejniethom il-proġetti u l-ideat ta' investiment tagħhom ma' investituri potenzjali, u Ċentru Ewropew ta' Konsulenza għall-Investiment (European Investment Advisory Hub, EIAH) se toffri punt tad-dħul wieħed għall-gwida u l-pariri li jappoġġjaw l-investimenti fl-infrastruttura fl-UE.

Il-Fond Ewropew ġdid għall-Investimenti Strateġiċi (FEIS), meta possibbli flimkien ma' Fondi Strutturali u ta' Investiment Ewropej (Fondi SIE), jippermetti varjetà ta' opzjonijiet ta' finanzjament u ta' kondiviżjoni tar-riskji permezz tal-użu ta' strumenti finanzjarji innovattivi bħall-pjattaformi jew il-fondi ta' investiment. L-użu ta' strutturi ta' fondi tal-investiment, inkluż possibbilment fil-forma ta' ELTIFs li jistgħu jżidu l-kapital mill-pubbliku li jinvesti fil-

---

36 Id-Direttiva 2013/36/UE.

37 Ara d-dokument ta' ħidma tal-BEI, 2013/02, *Private Infrastructure Finance and Investment in Europe*, il-paġna 11.

38 Studju globali tar-rati ta' inadempjenza u ta' rkupru bejn l-1983 u l-2012 minn Moody's juri li r-rata ta' inadempjenza kumulattiva ta' 10 snin għas-settur tal-infrastruttura hija ta' 6,6 %. Din hija anqas minn dik għall-kreditu bankarju għall-finanzjament ta' proġetti. Barra minn hekk, ir-rata ta' rkupru għas-self inadempjenti lill-infrastruttura hija għolja wkoll (sa 80 %).

39 Pereżempju fl-2013 l-investiment fl-infrastruttura pubblika totali tal-UE-28 kien ta' EUR 450 biljun. Minn dan l-ammont, l-investimenti pubbliċi kienu jammontaw għal 90 % u l-investimenti privati (inklużi sħubiji pubbliċi privati) kienu jammontaw għal madwar 10 %, id-Dokument ta' Ħidma tal-BEI 2013/02, paġna 7.

livell tal-konsum, jew pjattaformi ta' investiment taħt il-FEIS, jistgħu jħalltu r-riżorsi pubbliċi u privati, u jwasslu għal prospetti aħjar tar-riskji u l-gwadanji.

Għall-FEIS, il-Kummissjoni u l-Bank Ewropew tal-Investiment (BEI) se jipprovdu gwida dwar ir-rekwiżiti għal strutturi ta' koinvestiment sabiex ikunu eliġibbli għal appoġġ mill-Fond. Barra minn hekk, l-għajnuna teknika se tkun disponibbli taħt l-EIAH lill-investituri li jkunu jixtiequ jesploraw l-użu ta' dawn l-istrutturi. Apparti dan, il-Kummissjoni tinsab lesta li taħdem ma' investituri privati biex tappoġġja l-ġbir komuni ta' riżorsi privati u tal-UE sabiex jiżdied il-finanzjament għall-investimenti fl-infrastruttura u t-tkabbir sostenibbli.

3.3. Użu tal-finanzjament biex jagħti sostenibbiltà ambjentali

Swieq finanzjarji effiċjenti jistgħu jgħinu lill-investituri jieħdu deċiżjonijiet informati dwar investimenti u janalizzaw riskji fil-prezzijiet fit-tul li jirriżultaw mit-tranżizzjoni lejn ekonomija sostenibbli u li ma tagħmilx ħsara lill-klima. Din il-bidla fl-investiment tista' tikkontribwixxi għat-twettiq tal-objettivi tal-politika dwar il-klima u l-enerġija tal-2030 u l-impenji tal-UE dwar l-Għanijiet ta' Żvilupp Sostenibbli. B'mod partikolari, dan l-aħħar tfaċċaw bonds Ambjentali, Soċjali u ta' Governanza (Environmental, Social and Governance, ESG) li jistgħu jgħinu biex imexxu l-kapital lejn investimenti sostenibbli: Fl-2014 kien hemm tkabbir esponenzjali fil-ħruġ ta' bonds ekoloġiċi - EUR 35 biljun meta mqabbla ma' EUR 8 biljun fl-2013 u inqas minn EUR 1 biljun fl-2012. It-tkabbir rapidu f'dan is-suq huwa megħjun mill-istandardizzazzjoni mmexxija mis-suq li tqis kriterji tal-għażla ta' proġetti żviluppati minn istituzzjonijiet finanzjarji internazzjonali, bħall-Bank Dinji, il-BEI u l-Bank Ewropew għar-Rikostruzzjoni u l-Iżvilupp (BERŻ). Il-parteċipanti fis-suq qed jiżviluppaw ukoll linji gwida volontarji, magħrufa bħala l-"Prinċipji tal-Bonds Ekoloġiċi", biex jippromwovu t-trasparenza u l-integrità ekoloġika fl-iżvilupp tas-suq tal-bonds ekoloġiċi, u jiċċaraw il-kwalifikazzjoni tal-ħruġ bħala "bond ekoloġiku". Il-Kummissjoni se tkompli tivvaluta u tappoġġja dawn l-iżviluppi u oħrajn fl-investimenti ESG, tagħmel monitoraġġ tal-ħtieġa għal standards ta' bonds ekoloġiċi tal-UE, sabiex tgħin lill-investituri jibbenefikaw minn approċċ sostenibbli aktar fit-tul għal deċiżjonijiet ta' investiment.

3.4. Sejħa għal evidenza dwar il-qafas regolatorju eżistenti

L-UE ħadet passi essenzjali bħala parti minn kunsens internazzjonali li tirrestawra l-istabbiltà finanzjarja u l-fiduċja tal-pubbliku fis-sistema finanzjarja. Huwa importanti li l-leġiżlazzjoni tal-UE tilħaq bilanċ tajjeb bejn it-tnaqqis tar-riskju u tippermetti t-tkabbir u ma toħloqx ostakli ġodda li ma kinux maħsuba. B'dan f'moħħha, il-Kummissjoni qed tniedi eżami komprensiv, b'mod parallel ma' dan il-Pjan ta' Azzjoni, tal-impatt kumulattiv u l-koerenza tal-leġiżlazzjoni finanzjarja adottata b'reazzjoni għall-kriżi finanzjarja. L-iskop ta' dan l-eżami huwa li tivvaluta l-koerenza ġenerali tal-qafas eżistenti. Minħabba l-atti differenti ta' leġiżlazzjoni adottati matul dawn l-aħħar snin u l-interazzjonijiet numerużi bejniethom, hemm riskju li l-impatt kollettiv tagħhom jista' jkollu xi konsegwenzi mhux intenzjonati, li jistgħu ma jinqabdux f'eżami settorjali individwali. Il-konsistenza, il-koerenza u ċ-ċertezza regolatorji huma fatturi ewlenin għat-teħid ta' deċiżjonijiet mill-investituri. Jekk ikun hemm evidenza ċara li tiġġustifika bidliet speċifiċi u mmirati, din tista' tkompli tgħin biex ittejjeb l-ambjent tal-investituri u tilħaq l-objettivi tas-CMU.

Filwaqt li tibni fuq il-ħidma tal-Parlament Ewropew u tal-korpi internazzjonali, bħall-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja u l-Kumitat ta' Basel dwar is-Superviżjoni Bankarja, il-Kummissjoni llum qed tniedi sejħa għal evidenza biex tevalwa l-interazzjonijiet bejn ir-regoli u l-impatt kumulattiv tar-riforma finanzjarja fuq l-ambjent tal-investiment.

4. TRAWWIM TAL-INVESTIMENT ISTITUZZJONALI U FIL-LIVELL TAL-KONSUM

Is-CMU għandha l-għan li tuża aħjar it-tfaddil Ewropew, ittejjeb l-effiċjenza li permezz tagħha jiġu mqabbla min ifaddal u min jissellef, u żżid il-prestazzjoni ekonomika tal-ekonomija tal-UE[40]. Aktar fiduċja u ċertezza fl-investituri jistgħu jgħinu lill-investituri jieħdu deċiżjonijiet ta' investiment tajbin. Huwa aċċettat b'mod wiesa' li, minħabba ż-żieda fl-istennija tal-għomor u t-tibdil fid-demografija, jeħtieġ li l-investituri fil-livell ta' konsum ifaddlu aktar biex jilħqu l-ħtiġijiet tal-irtirar tagħhom. Sadanittant, ħafna investituri istituzzjonali, li joperaw f'ambjent b'rata tal-imgħax baxxa, ma jistgħux isibu biżżejjed investimenti li jagħtu r-redditi meħtieġa biex jissodisfaw l-impenji tagħhom.

4.1. Investituri fil-livell ta' konsum

Illum, l-investituri fil-livell tal-konsum fl-Ewropa għandhom tfaddil sinifikanti fil-kontijiet bankarji, iżda huma inqas direttament involuti fis-swieq tal-kapital milli fil-passat. Is-sjieda diretta tal-ishma tal-unitajiet domestiċi Ewropej naqset minn 28 % fl-1975 għal 10-11 % mill-2007[41] u l-proporzjon ta' investituri fil-livell tal-konsum fost l-azzjonisti huwa inqas minn nofs il-livell li kien fis-snin Sebgħin. It-tneħħija tal-ostakli għall-investituri fil-livell tal-konsum li jfaddlu permezz tas-swieq tal-kapital teħtieġ swieq finanzjarji kompetittivi li jistgħu joffru għażla li tippermetti li l-konsumaturi jqabblu l-prodotti u jsibu l-aħjar mezzi ta' ffrankar bi prezzijiet kompetittivi. Sabiex tkompli tippromwovi t-trasparenza fil-prodotti għall-kosnumatur, il-Kummissjoni se titlob lill-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej (ASE) jaħdmu fuq it-trasparenza ta' prodotti għall-konsumatur tal-pensjoni fit-tul u għal analiżi tal-prestazzjoni netta reali u tat-tariffi, kif stipulat fl-Artikolu 9 tar-Regolamenti tal-ASE.

Sa tmiem l-2015, il-Kummissjoni se tippubblika Green Paper dwar is-servizzi finanzjarji għall-konsumatur u l-assigurazzjoni li se tfittex fehmiet dwar kif tista' żżid l-għażla, il-kompetizzjoni u l-forniment transfruntier ta' prodotti finanzjarji għall-konsumatur, kif ukoll l-impatt tad-diġitalizzazzjoni fuq is-servizzi finanzjarji għall-konsumatur.

Bħala xerrejja ta' prodotti ta' investiment okkażjonali biss, huwa diffiċli li l-investituri fil-livell tal-konsum jibnu għarfien jew esperjenza rilevanti fis-swieq tal-kapital[42]. Filwaqt li l-bini mill-ġdid tal-fiduċja tal-investituri fil-livell tal-konsum fis-swieq tal-kapital huwa primarjament ir-responsabbiltà tal-industrija tal-finanzi, ir-regolamentazzjoni u s-superviżjoni jistgħu jgħinu jistabbilixxu r-"regoli tal-logħba".

Informazzjoni u pariri aħjar huma prekundizzjonijiet jekk l-investituri fil-livell tal-konsum għandhom jiġu mħeġġa lura lejn finanzjament ibbażat fuq is-suq. L-ewwel pass huwa permezz tat-trasparenza. Għandu jingħata aċċess għal informazzjoni rilevanti u ta' kwalità għolja b'mod komparabbli u trasparenti bejn il-prodotti ta' investiment — inkluż dwar il-karatteristiċi ewlenin tal-prodotti (pereżempju kostijiet, redditi u riskji possibbli). F'dawn l-aħħar snin, l-UE għamlet progress sinifikanti fit-titjib tar-rekwiżiti ta' divulgazzjoni fis-setturi kollha. Ġew introdotti rekwiżiti ta' divulgazzjoni ġodda permezz ta' miżuri leġiżlattivi

---

40 Pereżempju: ara r-rapport ta' Oliver Wyman (2012), *The real financial crisis: why financial intermediation is failing*; ir-rapport tat-Task Force tal-IPO, *Rebuilding IPOs in Europe*, 23 ta' Marzu 2015.

41 OEE, IODS (2012): Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012.

42 Fl-2013, 35 % biss tal-investituri fil-livell tal-konsum fdaw lill-fornituri tas-servizzi ta' investiment li se jirrispettaw ir-regoli tal-protezzjoni tal-konsumatur. Il-Kummissjoni Ewropea (2013), Stħarriġ ta' Monitoraġġ tas-Suq, 2010-2013.

differenti[43]. Uħud mir-regoli ta' implimentazzjoni dettaljati għadhom fil-fażi ta' tħejjija u se jidħlu fis-seħħ b'mod progressiv fis-snin li ġejjin. Biex jiġi żgurat li r-riformi leġiżlattivi riċenti jissodisfaw l-objettivi tagħhom, valutazzjoni komprensiva tal-effettività tar-rekwiżiti l-ġodda għad-divulgazzjoni tista' tgħin biex tiżgura l-konsistenza, tidentifika xi lakuni jew duplikazzjonijiet inutli, u sservi bħala bażi, fejn meħtieġ, għal simplifikazzjoni tar-rekwiżiti.

Sabiex jimmobilizzaw aħjar it-tfaddil permezz tas-swieq tal-kapital, l-investituri fil-livell tal-konsum għandu jkollhom ukoll aċċess faċli għal firxa ta' prodotti ta' investiment xierqa u kosteffettivi u pariri affordabbli u indipendenti. Xi reazzjonijiet għall-konsultazzjoni enfasizzaw li l-investituri fil-livell tal-konsum attwalment jirċievu riżultati limitati talli jassumu r-riskji ogħla assoċjati mal-investimenti bbażati fuq is-suq minħabba tariffi kbar ta' intermedjazzjoni u ta' distribuzzjoni . Il-leġiżlazzjoni fil-MiFID II, fil-Prodotti Aggregati ta' Investiment għall-Konsumaturi bbażati fuq l-Assigurazzjoni (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products, PRIIPs) u d-Direttiva dwar id-Distribuzzjoni tal-Assigurazzjoni (Insurance Distribution Directive, IDD) tintroduċi bidliet importanti fir-regoli li jmexxu l-pariri dwar l-investiment u d-divulgazzjoni tal-prodotti. It-tranżizzjoni lejn distribuzzjoni onlajn ta' prodotti ta' investiment u l-qawmien ta' soluzzjonijiet ta' teknoloġija finanzjarja ġdida jippreżentaw opportunità biex jiġu żviluppati aktar servizzi konsultattivi u pjattaformi ta' distribuzzjoni onlajn ta' "aċċess miftuħ". Se jkun importanti li jiġi żgurat li dawn il-bidliet ikunu akkumpanjati minn valutazzjoni kritika tas-soluzzjonijiet ta' investiment u eżiti li jkunu proposti mill-investituri fil-livell tal-konsum.

Il-Kummissjoni se twettaq valutazzjoni komprensiva tas-swieq Ewropej għall-prodotti ta' investiment fil-livell tal-konsum, inklużi l-mezzi ta' distribuzzjoni u pariri dwar l-investiment, abbażi ta' kontribut espert. Il-valutazzjoni se tidentifika modi biex ittejjeb il-qafas politiku u l-mezzi ta' intermedjazzjoni ħalli l-investituri fil-livell tal-konsum ikunu jistgħu jaċċessaw prodotti xierqa b'termini kosteffettivi u ġusti. Il-valutazzjoni se teżamina kif il-qafas tal-politika għandu jevolvi sabiex jibbenefika mill-possibbiltajiet ġodda offruti permezz ta' servizzi bbażati onlajn u teknoloġija finanzjarja.

L-unitajiet domestiċi Ewropej qed iħabbtu wiċċhom ma' għadd ta' sfidi biex ifaddlu b'mod effiċjenti lejn pensjonijiet xierqa[44] fil-kuntest ta' lonġevità itwal, pressjonijiet fiskali fil-livell tal-pajjiż individwali u rati tal-imgħax baxxi fit-tul. Għal dan l-għan, il-Kummissjoni qed tappoġġja l-iżvilupp tal-pjanijiet kollettivi u individwali tal-pensjoni biex jikkumplimentaw l-iskemi pubbliċi tal-pensjoni.

Jeħtieġ li s-sistema finanzjarja tal-UE tappoġġja lill-persuni biex jieħdu r-responsabbiltà għat-tfaddil personali għall-irtirar tagħhom stess. Tista' tagħmel dan permezz ta' miżuri politiċi li għandhom l-għan li jinċentivaw u jneħħu l-ostakli għall-iżvilupp ta' pjanijiet tal-pensjoni individwali ("it-tielet pilastru") fl-Ewropa.

Fil-preżent, ma jeżisti l-ebda suq uniku effettiv għall-pensjonijiet personali tat-"tielet pilastru". Taħlita ta' regoli fil-livelli tal-UE u dawk nazzjonali xxekkel l-iżvilupp sħiħ ta' suq

[43] Id-Direttiva 2014/91/UE; ir-Regolament (UE) Nru 1286/2014; id-Direttiva 2014/65/UE; id-Direttiva dwar id-Distribuzzjoni tal-Assigurazzjoni (Insurance Distribution Directive, IDD), 10747/15; id-Direttiva 2009/138/KE u l-proposta tal-Kummissjoni għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar ir-rapportar u t-trasparenza ta' tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli (Regulation on reporting and transparency of securities financing transactions, SFTR), COM/2014/040 finali.

[44] Ir-Rapport tal-2015 dwar l-Adegwatezza tal-Pensjonijiet: l-adegwatezza tad-dħul attwali u futur fix-xjuħija fl-UE, għadu jrid jiġi ppubblikat.

kbir u kompetittiv għall-pensjonijiet personali[45]. Il-frammentazzjoni tas-suq tipprevjeni lill-fornituri tal-pensjonijiet personali milli jimmassimizzaw l-ekonomiji ta' skala, id-diversifikazzjoni tar-riskji u l-innovazzjoni, u b'hekk tnaqqas l-għażla u żżid il-kost għal dawk li jfaddlu għall-pensjoni. Pensjoni Personali Ewropea b'"inklużjoni fakultattiva" jista' jkollha mudell regolatorju, ibbażat fuq livell xieraq ta' protezzjoni tal-konsumatur, li l-fornituri tal-pensjoni jistgħu jagħżlu li jużaw meta joffru prodotti madwar l-UE. It-"tielet pilastru" ikbar Ewropew tas-suq tal-pensjonijiet se jappoġġja wkoll il-provvista ta' fondi għal investituri istituzzjonali u l-investiment fl-ekonomija reali.

Il-Kummissjoni se tivvaluta l-każ għal qafas ta' politika biex tistabbilixxi suq Ewropew b'suċċess għal pensjonijiet personali sempliċi, effiċjenti u kompetittivi, u tiddetermina jekk il-leġiżlazzjoni tal-UE hijiex meħtieġa biex issostni dan is-suq.

4.2. Investituri istituzzjonali

L-investituri istituzzjonali, b'mod partikolari l-kumpaniji tal-assigurazzjoni fuq il-ħajja u l-fondi ta' pensjoni, huma investituri naturali fit-tul. Madankollu, f'dawn l-aħħar snin bdew inaqqsu l-investiment fi proġetti fit-tul u f'kumpaniji. Is-sehem azzjonarju tal-assiguraturi u tal-fondi ta' pensjoni naqas minn aktar minn 25 % fil-kapitalizzazzjoni fis-suq azzjonarju tal-UE fl-1992 għal 8 % fi tmiem l-2012[46]. Fil-preżent, huma tipikament għandhom parti kbira mill-portafoll tagħhom f'firxa relattivament dejqa ta' assi. L-UE għandha tappoġġja lill-investituri istituzzjonali biex tippermetti l-esponiment tagħhom għal assi fit-tul u SMEs, filwaqt li żżomm ġestjoni soda u prudenti tal-attiv u l-passiv.

Ir-regolamentazzjoni prudenzjali taffettwa l-aptit tal-investituri istituzzjonali biex jinvestu f'assi speċifiċi permezz tal-kalibrazzjoni tal-allokazzjonijiet ta' kapitali. Il-Kummissjoni se tintroduċi kalibrazzjonijiet għall-infrastruttura aktar sensittivi għar-riskju u l-ELTIFs (ara l-Kapitolu 3) u għall-prodotti ta' titolizzazzjoni sempliċi u trasparenti (ara l-Kapitolu 5). Lil hinn minn dawn il-miżuri, ir-reazzjonijiet għall-konsultazzjoni enfasizzaw ukoll it-trattament prudenzjali tal-ekwità privata u d-dejn bi pjazzament privat fis-Solvibbiltà II bħala impediment għall-investiment f'dawn il-klassijiet ta' assi.

Il-Kummissjoni se tivvaluta jekk il-bidliet humiex meħtieġa u, jekk ikun il-każ, tħejji emendi li jistgħu jitressqu fil-kuntest tal-eżami tas-Solvibbiltà II.

Il-fondi ta' investiment żiedu s-sehem ta' sjieda tagħhom tas-swieq azzjonarji tal-UE minn inqas minn 10 % fis-snin Disgħin għal 21 % fl-2012. Saru wkoll detenturi dejjem aktar importanti ta' bonds maħruġin minn kumpaniji f'dawn l-aħħar snin. Dawn il-fondi huma fost l-aktar investituri transfruntiera attivi, iżda l-frammentazzjoni fis-suq għadha kwistjoni prevalenti Ewropea fis-settur Ewropew tal-immaniġġjar tal-assi. Ħafna minn dawk li wieġbu għall-konsultazzjoni argumentaw li għadd ta' fatturi jirrestrinġu l-attività transfruntiera ta' dawn il-fondi, inkluż trattament fiskali diskriminatorju, rekwiżiti nazzjonali differenti dwar il-kummerċjalizzazzjoni tal-fondi u tariffi għan-notifiki transfruntiera. L-eliminazzjoni ta' ostakli mhux ġustifikati tinċentiva lill-maniġers tal-fondi biex jimpenjaw ruħhom iktar fil-kummerċjalizzazzjoni transfruntiera tal-fondi tagħhom u tnaqqas il-kostijiet għall-investituri.

---

[45] Id-dokument ta' diskussjoni tal-EIOPA tat-3/7/2015 dwar il-ħolqien ta' prodott tal-pensjoni personali pan-Ewropew standardizzat jagħti ħarsa ġenerali lejn is-suq attwali u l-qafas regolatorju.

[46] Sors: Rapport finali: Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU-Listed companies between 1970 and 2012, mill-Observatoire de l'Epargne Européenne u Insead OEE Data Services, Awwissu 2013

Il-Kummissjoni se tiġbor evidenza dwar l-ostakli ewlenin għad-distribuzzjoni transfruntiera tal-fondi ta' investiment. Dan jinkludi b'mod partikolari rekwiżiti, tariffi, u arranġamenti amministrattivi oħrajn sproporzjonati tal-kummerċjalizzazzjoni, imposti mill-pajjiżi ospitanti u l-ambjent fiskali. Abbażi tal-evidenza pprovduta, il-Kummissjoni se tfittex li telimina l-ostakli ewlenin, permezz ta' mezzi leġiżlattivi jekk meħtieġ.

5. INGRANAĠĠ TAL-KAPAĊITÀ BANKARJA BIEX TAPPOĠĠJA L-EKONOMIJA USA'

Bħala s-selliefa ta' proporzjon sinifikanti tal-ekonomija u intermedjarji fis-swieq tal-kapital, il-banek se jkollhom rwol ċentrali fis-CMU u fl-ekonomija usa' Ewropea. Il-banek għandhom relazzjonijiet u għarfien lokali b'saħħithom li jfisser li, għal ħafna negozji żgħar, is-self bankarju se jkompli jkun sors importanti ta' finanzjament. Għal impriżi oħrajn, l-aċċess għall-finanzjament bankarju se jibqa' importanti bħala parti mid-diversifikazzjoni tagħhom tal-opzjonijiet ta' finanzjament. Għaldaqstant, b'mod parallel mal-ħidma tas-CMU, il-Kummissjoni qed teżamina r-regolamentazzjoni tal-banek sabiex tiżgura l-bilanċ ottimu bejn il-ġestjoni tar-riskju u l-kapaċità għat-tkabbir[47].

Għal kumpaniji iżgħar, netwerks lokali b'saħħithom huma importanti fl-appoġġ għat-tkabbir. F'xi Stati Membri joperaw il-kooperattivi tal-kreditu, fejn pereżempju l-SMEs jistgħu jiffinanzjaw lil xulxin fuq bażi mingħajr skop ta' qligħ. Dawn jistgħu anke jiffaċilitaw l-iskambju ta' għarfien fost il-membri. L-applikazzjoni ta' regolamentazzjoni bankarja sofistikata u kumplessa tista' xi kultant tkun ta' ostaklu sproporzjonat għall-kooperattivi ta' kreditu u kooperattivi oħrajn mhux bi skop ta' qligħ li jaqdu lill-SMEs. Dan jista' jkun il-każ b'mod partikolari meta jkunu żgħar u ffukati prinċipalment fuq it-teħid ta' fondi minn membri u jqassmuhom fost il-membri, b'tali mod li r-riskji għas-sistema finanzjarja usa' jibqgħu limitati.

Il-kooperattivi ta' kreditu f'ċerti Stati Membri diġà huma eżentati mill-qafas regolatorju tas-CRD. Sabiex jiġu żgurati kundizzjonijiet ekwi, l-Istati Membri kollha għandhom ikunu jistgħu jibbenefikaw minn kooperattivi ta' kreditu, li huma soġġetti għal salvagwardji regolatorji nazzjonali li jirriflettu r-riskji mġarrbin. Għal dan l-għan, il-Kummissjoni se tesplora l-possibbiltà li l-Istati Membri kollha jawtorizzaw lill-kooperattivi ta' kreditu li joperaw barra l-qafas tar-rekwiżiti ta' kapital tal-UE għall-banek.

It-titolizzazzjoni tista' żżid id-disponibbiltà tal-kreditu u tnaqqas il-kost tal-finanzjament. Bħala għodda ta' finanzjament, it-titolizzazzjoni tista' tikkontribwixxi għal bażi ta' finanzjament diversifikat sew. Tista' sservi wkoll bħala għodda importanti tat-trasferiment tar-riskju biex tittejjeb l-effiċjenza tal-kapital u jiġi allokat ir-riskju biex ilaħħaq mad-domanda.

Wara l-kriżi, is-swieq tat-titolizzazzjoni tal-UE, li ġew danneġġati bit-tħassib fir-rigward tal-proċess ta' titoli u r-riskji involuti, għadhom indeboliti b'mod sinifikanti. Filwaqt li dawn id-dgħufijiet dehru primarjament permezz tat-titoli bbażati fuq is-self subprime tal-Istati Uniti[48], ir-reazzjoni għar-riforma regolatorja li segwiet applikat għat-titolizzazzjonijiet kollha. Ma hemm l-ebda intenzjoni li jitneħħew ir-riformi tal-UE li jindirizzaw ir-riskji inerenti f'titoli kumplessi u opaki ħafna. Madankollu, huwa importanti li t-titolizzazzjoni tingħata ħajja ġdida biex jiġi żgurat li tista' taġixxi bħala mezz ta' finanzjament effettiv għall-ekonomija usa' u l-mekkaniżmu għad-diversifikazzjoni tar-riskju. Taħt il-Pjan ta' Investiment, il-Kummissjoni diġà qed tipprovdi appoġġ finanzjarju għall-operazzjonijiet ta' titolizzazzjoni. Il-proposti

[47] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/long-term-finance/docs/consultation-document_en.pdf

[48] Fl-eqqel tal-kriżi, il-prodotti ta' titolizzazzjoni kklassifikati AAA bl-agħar prestazzjoni fl-UE saru inadempjenti f'0,1 % tal-każijiet. Meta mqabbla ma' dan, l-ekwivalenti tagħhom fl-Istati Uniti saru inadempjenti f'16 % tal-każijiet. Titolizzazzjoni aktar riskjuża (ikklassifikata BBB) fl-UE wkoll marret tajjeb ħafna, fejn il-gruppi bl-agħar prestazzjoni saru inadempjenti f'0,2 % tal-każijiet fl-eqqel tal-kriżi. Min-naħa l-oħra, ir-rata ta' inadempjenza tat-titolizzazzjonijiet tal-Istati Uniti kklassifikati BBB laħqet 62 %. Sors: EBA.

leġiżlattivi ġodda, adottati llum, se jmorru lil hinn minn dan. Huma se jiddifferenzjaw aħjar bejn prodotti sempliċi, trasparenti u standardizzati (STS) biex jappoġġjaw il-fiduċja tal-investituri u jnaqqsu l-piżijiet ta' diliġenza dovuta. Il-Kummissjoni tibni fuq il-pariri tal-EBA u se tipproponi wkoll rekwiżiti prudenzjali aktar xierqa għall-investimenti tal-banek u tal-assiguraturi fi prodotti tal-STS. Dan il-pakkett ta' miżuri għandu jgħin biex jillibera l-kapaċità fuq il-karti tal-bilanċ tal-banek u jżid il-kapaċità tagħhom li jsellfu lill-ekonomija b'mod ġenerali u jikkontribwixxu lejn il-bini ta' bażi ta' investituri aktar fit-tul.

Ilum, il-Kummissjoni qed tippubblika proposta għal qafas tal-UE għal titolizzazzjoni sempliċi, trasparenti u standardizzata (STS), flimkien ma' kalibrazzjonijiet prudenzjali ġodda għall-banek fis-CRR. Il-kalibrazzjonijiet ekwivalenti għall-assiguraturi permezz ta' emenda għall-Att Delegat tas-Solvibbiltà II biex jinkorporaw il-kriterji STS se jsegwu hekk kif jiġi adottat il-qafas STS.

Il-bonds koperti huma għodda ta' finanzjament ieħor ta' importanza partikolari f'xi Stati Membri. Madankollu, is-suq tal-bonds koperti bħalissa huwa frammentat matul il-linji nazzjonali. Id-diskrepanza bejn l-oqfsa legali u l-prassi superviżorji tal-Istati Membri li daħħlu fis-seħħ liġijiet ta' bonds koperti dedikati tillimita l-possibbiltajiet għal standardizzazzjoni tas-suq fi prattiki ta' sottoskrizzjoni u ta' divulgazzjoni. Dan jista' jirriżulta f'ostakli għall-profondità tas-suq, il-likwidità u l-aċċess tal-investituri, b'mod partikolari fuq bażi transfruntiera. Qafas tal-UE għal suq tal-bonds koperti iktar integrat jista' jgħin biex jitnaqqas il-kost tal-finanzjament għall-banek li joħorġu bonds koperti, b'mod partikolari f'ċerti Stati Membri.

Illum, il-Kummissjoni qed tippubblika konsultazzjoni dwar l-iżvilupp ta' qafas pan-Ewropew għall-bonds koperti, li tibni fuq ir-reġimi nazzjonali li jaħdmu sew mingħajr xkiel u abbażi ta' standards ta' kwalità għolja u l-aħjar prattiki tas-suq. Il-konsultazzjoni se tfittex ukoll fehmiet dwar l-użu ta' strutturi simili għall-appoġġ tas-self lill-SMEs.

6. FAĊILITAZZJONI TAL-INVESTIMENT TRANSFRUNTIER

Minkejja progress sinifikanti f'dawn l-aħħar għexieren ta' snin biex jiġi żviluppat suq uniku għall-kapital, għad hemm ħafna ostakli profondi u li ilhom jeżistu li jxekklu l-investimenti transfruntiera. Dawn ivarjaw minn ostakli li għandhom l-oriġini tagħhom fil-liġi nazzjonali - il-liġijiet dwar l-insolvenza, il-kollateral u t-titolizzazzjoni - għal ostakoli f'termini tal-infrastruttura tas-suq, l-ostakli tat-taxxa u tibdiliet fl-ambjent regolatorju li jxekklu l-prevedibbiltà tar-regoli għall-investimenti diretti. Il-kondiviżjoni tar-riskju transfruntiera fi ħdan l-UE ddgħajfet mill-bidu tal-kriżi u l-investiment li jiġi minn barra l-UE naqas ukoll matul l-istess perjodu.

It-tneħħija ta' xi ostakli li ilhom jeżistu li jiskoraġġixxu lill-investituri milli jiddiversifikaw il-portafolli ġeografiċi tagħhom ikollha benefiċċji sinifikanti għal dawk li jiġbru l-kapital, għall-investituri, u għall-ekonomija tal-UE b'mod ġenerali. Is-swieq tal-kapital tal-UE aktar integrati jżidu ukoll l-attrattività tal-Istati Membri tal-UE bħala destinazzjonijiet tal-investiment għall-investituri minn pajjiżi terzi.

6.1. Ċertezza tad-dritt u infrastruttura tas-suq għal investiment transfruntier

L-infrastrutturi effiċjenti u sikuri ta' wara n-negozjar huma elementi ewlenin ta' swieq tal-kapital li jiffunzjonaw tajjeb. Tħassib partikolari li deher b'mod prominenti fit-tweġibiet tal-konsultazzjoni huwa li s-sjieda tat-titoli bħalissa ma jistgħux jiġu ddeterminati b'ċertezza legali meta t-titoli tal-emittent u tal-investitur ikunu jinsabu fi Stati Membri differenti u/jew titoli jinżammu minn istituzzjonijiet finanzjarji fi Stati Membri differenti. Dawn is-sitwazzjonijiet kull ma jmur qed isiru aktar komuni. Ħafna minn dawk li wieġbu għall-Green Paper talbu għal dispożizzjonijiet biex jiċċaraw liema liġi nazzjonali tapplika għa kull tranżazzjoni transfruntiera tat-titolizzazzjoni. Għal dan il-għan, il-Kummissjoni tippjana li ssaħħaħ u twessa' r-regoli eżistenti f'dan il-qasam. Modernizzazzjoni tal-liġi hija aktar importanti fid-dawl taż-żieda mistennija fit-tranżazzjonijiet transfruntiera tat-titolizzazzjonijiet stimulati mit-tnedija ta Target2-Securities (T2S).

Barra minn hekk, id-differenzi fit-trattament nazzjonali tal-effetti ta' parti terza ta' ċessjoni tal-pretensjonijiet ta' debitu[49] jikkumplikaw l-użu ta' dawn l-istrumenti bħala kollateral transfruntier u jagħmluha diffiċli għall-investituri biex jagħtu prezz fuq ir-riskju tal-investimenti ta' dejn. Din l-inċertezza legali tfixkel l-operazzjonijiet finanzjarji ekonomikament sinifikanti, bħat-titolizzazzjonijiet li jeħtieġu mmaniġġjar robust tal-kollateral.

Il-Kummissjoni se tmexxi 'l quddiem il-ħidma bikrija mmirata lejn l-inċertezza rigward is-sjieda tat-titoli. Abbażi ta' aktar konsultazzjoni u valutazzjoni tal-impatt, il-Kummissjoni se tipproponi wkoll regoli uniformi biex jiġi determinat b'ċertezza legali liema liġi nazzjonali tapplika għall-effetti tal-parti terza taċ-ċessjoni tal-pretensjonijiet.

F'dawn l-aħħar snin, il-leġiżlazzjoni tal-UE, bħar-Regolament dwar l-Infrastruttura tas-Suq Ewropew (European Market Infrastructure Regulation, EMIR)[50], bħar-Regolament dwar id-Depożitorji Ċentrali tat-Titoli (Central Securities Depositories Regulation, CSDR)[51] u bħall-MiFID II, neħħiet ħafna mill-ostakli bħall-ikklirjar u s-saldu transfruntier tat-titoli. Madankollu, b'ħafna dispożizzjonijiet li għad iridu jidħlu fis-seħħ u t-twaqqif riċenti ta'

[49] Meta l-kreditur oriġinali jittrasferixxi pretensjoni ta' dejn lil ħaddieħor.

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

[51] Ir-Regolament (UE) Nru 909/2014.

pjattaforma għas-saldu uniku T2S, ix-xenarju wara n-negozjar għaddej minn bidliet sinifikanti. Dawn il-bidliet qed imexxu ristrutturar tal-infrastruttura wara n-negozjar filwaqt li ħeġġu prattiki tas-suq innovattivi, b'mod partikolari fil-qasam tal-immaniġġjar tal-kollateral. Is-swieq jeħtieġ li jkunu mmonitorjati sabiex ikun żgurat li l-leġiżlazzjoni tlaħħaq ma' dawn il-prattiki li qed jinbidlu, filwaqt li fl-istess ħin jiġi żgurat li s-sikurezza u l-effiċjenza tas-sistema ta' wara n-negozjar ma jitnaqqsux.

Minkejja dan il-progress, għad hemm ostakli għall-ikklirjar u għas-saldu transfruntier effiċjenti - inkluż uħud minn dawk identifikati fir-Rapport Giovannini[52] aktar minn għaxar snin ilu. Ħafna minn dawn l-ostakli għandhom l-oriġini tagħhom f'liġijiet nazzjonali diverġenti dwar il-proprjetà u l-insolvenza, kif ukoll il-liġijiet nazzjonali rigward il-portafolli ta' titoli li jvarjaw b'mod konsiderevoli f'termini tan-natura legali tal-assi. Dawn id-differenzi jistgħu jwasslu għal inċertezza dwar min huwa s-sid ta' titolu f'każ ta' inadempjenza u d-drittijiet ta' min jingħataw preċedenza f'każ ta' insolvenza. Madankollu, l-inċertezza dwar dawn il-kwistjonijiet fundamentali toħloq riskji legali importanti, pereżempju għall-infurzabbiltà tal-kollateral, u tista' thedded ir-reżiljenza tas-saldu transfruntier u l-flussi tal-kollateral.

Sabiex tappoġġja sistemi aktar effiċjenti u reżiljenti wara n-negozjar u swieq tal-kollateral, il-Kummissjoni se twettaq eżami aktar wiesa' dwar il-progress fit-tneħħija tal-ostakli ta' Giovannini għall-ikklirjar u s-saldu transfruntier, wara l-implimentazzjoni ta' leġiżlazzjoni riċenti u l-iżviluppi tal-infrastruttura tas-suq.

6.2. Tneħħija tal-ostakli nazzjonali għall-investiment transfruntier

Il-konsistenza fl-applikazzjoni, fl-implimentazzjoni u fl-infurzar tal-qafas legali u superviżorju hija kruċjali għall-moviment liberu tal-kapital u għall-ħolqien ta' kundizzjonijiet ekwi. Issa li għadd sinifikanti ta' dispożizzjonijiet finanzjarji tal-UE huma fis-seħħ biex jiġi faċilitat l-investiment transfruntier, għandu ssir aktar enfasi dwar l-implimentazzjoni u l-infurzar effettivi. L-ostakli jista' jkollhom l-oriġini tagħhom fil-leġiżlazzjoni nazzjonali jew fil-prattika amministrattiva. Uħud minnhom għandhom x'jaqsmu mal-"gold-plating" nazzjonali tar-regoli minimi tal-UE, filwaqt li oħrajn jistgħu jinħolqu minn applikazzjoni diverġenti tar-regoli tal-UE. Ostakli oħra jirriżultaw minn miżuri nazzjonali meħuda f'oqsma fejn ma hemm l-ebda leġiżlazzjoni tal-UE jew fejn ir-responsabbiltà tibqa' fil-livell nazzjonali.

Għal dawk l-ostakli li ma jiġux indirizzati permezz ta' azzjonijiet oħra, inkluż permezz ta' konverġenza superviżorja, il-Kummissjoni se taħdem mal-Istati Membri biex tidentifikahom u teliminahom permezz ta' approċċ kollaborattiv. Il-Kummissjoni se:

- twaqqaf netwerk ta' 28 punti ta' kuntatt nazzjonali u tinvolvi ruħha f'diskussjonijiet bilaterali dwar il-potenzjal għal azzjoni nazzjonali biex tneħħi l-ostakli;

- tiżviluppa l-aħjar prattiki, tabelli ta' valutazzjoni, rakkomandazzjonijiet u linji gwida abbażi tal-ħidma fi ħdan in-netwerk.

Il-Kummissjoni, b'kollaborazzjoni mal-Istati Membri, se tfassal u taħdem biex issolvi l-ostakli nazzjonali mhux ġustifikati għall-moviment liberu tal-kapital, li jirriżultaw, fost affarijiet oħrajn, minn nuqqas ta' implimentazzjoni jew nuqqas ta' konverġenza fl-

[52] http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf.

interpretazzjoni tal-ġabra unika tar-regoli u mil-liġi nazzjonali li qed ixekklu Unjoni tas-Swieq Kapitali milli tiffunzjona tajjeb, u se tippubblika rapport sa tmiem l-2016.

Il-konverġenza tal-proċedimenti ta' insolvenza u ta’ ristrutturar tiffaċilita aktar ċertezza tad-dritt għall-investituri transfruntiera u tħeġġeġ ir-ristrutturar f'waqtu ta’ kumpaniji vijabbli f’diffikultajiet finanzjarji. Dawk li wieġbu għall-konsultazzjoni qablu b’mod ġenerali li kemm l-ineffiċjenza kif ukoll id-diverġenza tal-liġijiet dwar l-insolvenza jagħmluha aktar diffiċli sabiex l-investituri jivvalutaw ir-riskju tal-kreditu, b’mod partikolari f’investimenti transfruntiera.

Ir-rapport *Doing Business* tal-2015 tal-Bank Dinji jikklassifika l-pajjiżi skont is-saħħa tal-oqfsa ta’ insolvenza tagħhom fuq skala minn 0 sa 16. Il-medja sempliċi tal-UE hija ta' 11,6, li hija 5 % taħt il-medja tal-OECD għall-pajjiżi bi dħul għoli (12,2). Xi Stati Membri għandhom riżultati taħt it-8.

Fl-2014, il-Kummissjoni ppubblikat Rakkomandazzjoni[53] dwar strateġija ġdida għall-falliment tan-negozju u l-insolvenza li tħeġġeġ lill-Istati Membri biex jimplimentaw proċeduri ta’ ristrutturar bikrija u jagħtu “ċans ieħor” lill-imprendituri. Ir-Rakkomandazzjoni tistabbilixxi l-prinċipji komuni għall-proċeduri tal-insolvenza nazzjonali għan-negozji f’diffikultajiet kif ukoll miżuri bl-għan li jitnaqqsu t-tul u l-kostijiet tal-proċedimenti għall-SMEs (pereżempju l-użu ta’ formoli standard, l-użu ta’ mezzi ta’ komunikazzjoni mill-bogħod). Filwaqt li huwa ċar li r-Rakkomandazzjoni enfasizzat b'mod utli fuq dawk l-Istati Membri li jwettqu riformi fil-qasam tal-insolvenza, valutazzjoni mwettqa mill-Kummissjoni wriet li din ġiet implimentata biss parzjalment, anke f'dawk l-Istati Membri li nedew ir-riformi[54].

Il-Kummissjoni se tipproponi inizjattiva leġiżlattiva dwar l-insolvenza tan-negozji, inkluż ristrutturar bikri u t-tieni ċans, abbażi tal-esperjenza tar-Rakkomandazzjoni. L-inizjattiva se tfittex li tindirizza l-aktar ostakli importanti għall-fluss ħieles tal-kapital, li jibni fuq ir-reġimi nazzjonali li jaħdmu tajjeb.

It-taxxa wkoll hija kwistjoni ta’ importanza kbira għall-investiment transfruntier tat-teħid tad-deċiżjonijiet. Żewġ ostakli partikolari tat-taxxa għall-investiment transfruntier ġew identifikati bħala partikolarment rilevanti fil-kuntest tas-CMU. L-ewwel nett, ħafna investituri enfasizzaw li attwalment qegħdin jiġu ppenalizzati meta jinvestu b’mod transfruntier minħabba l-applikazzjoni taż-żamma lokali ta' taxxi li huma kważi impossibbli li terġa’ tieħu lura, apparti t-taxxa domestika tagħhom. Il-problema tirriżulta minn approċċi nazzjonali differenti fl-applikazzjoni tat-taxxa minn ras il-għajn u l-kumplessità ta’ proċeduri biex jitolbu ħelsien minn dawn it-taxxi. It-tassazzjoni diskriminatorja potenzjali tal-fondi ta' pensjoni u tal-kumpaniji tal-assigurazzjoni fuq il-ħajja hija wkoll ostaklu għall-investiment transfruntier.

Sabiex tħeġġeġ lill-Istati Membri jadottaw sistemi ta’ ħelsien mit-taxxa minn ras l-għajn u sabiex tistabbilixxi proċeduri ta’ rimborż rapidi u standardizzati, il-Kummissjoni se tippromwovi l-aħjar prattika u tiżviluppa kodiċi ta’ kondotta mal-Istati Membri dwar il-prinċipji għat-taxxa minn ras l-għajn. Il-Kummissjoni se tagħmel ukoll studju dwar l-ostakli diskriminatorji tat-taxxa għall-investiment transfruntier minn kumpaniji tal-

[53] C(2014) 1500 final, 12.3.2014

[54] Evalwazzjoni tal-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni dwar approċċ ġdid għall-falliment u l-insolvenza tan-negozji (http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/insolvency/index_en.htm)

assigurazzjoni fuq il-ħajja u minn fondi ta' pensjoni u, fejn meħtieġ, se tibda proċeduri ta' ksur.

Bħalissa, hemm madwar 200 trattat bilaterali fuq l-investiment bejn l-Istati Membri ("BITs intra-UE") li jistabbilixxu standards ta' trattament differenti għall-investiment transfruntier fi ħdan is-suq uniku u huma inkompatibbli mal-liġi tal-UE. Dan l-aħħar il-Kummissjoni ħadet azzjoni legali kontra dawn il-BITs intra-UE. Il-Kummissjoni se taħdem mal-Istati Membri biex tesplora jekk hemmx il-ħtieġa għal azzjoni addizzjonali biex tkompli ssaħħaħ is-salvagwardji għall-investituri transfruntiera u b'hekk issaħħaħ l-attrattività tas-suq uniku bħala destinazzjoni ta' investiment.

6.3. Promozzjoni tal-istabbiltà finanzjarja u l-konverġenza superviżorja

Permezz tal-promozzjoni ta' mezzi ta' finanzjament aktar diversi, is-CMU se tgħin biex tiżdied ir-reżiljenza tas-sistema finanzjarja tal-UE[55]. Fl-istess ħin, jeħtieġ li noqogħdu attenti għar-riskji għall-istabbilità finanzjarja li jirriżultaw fis-swieq tal-kapital. F'dawn l-aħħar snin, l-UE stabbiliet firxa ta' riformi biex tagħmel is-swieq tal-kapital iktar trasparenti, regolamentati tajjeb u robusti, fosthom naqqset ir-riskji fis-swieq tad-derivattivi permezz tal-EMIR, introduċiet regoli aktar sikuri u aktar trasparenti fil-MiFID u żgurat li l-maniġers kollha tal-fondi alternattivi fl-UE jkunu regolati permezz tal-AIFMD. Għaddejjin aktar riformi permezz tar-Regolament dwar it-Tranżazzjonijiet ta' Finanzjament tat-Titoli (Securities Financing Transactions Regulation, SFTR)[56], il-proposta dwar il-Fondi tas-Suq Monetarju u dalwaqt se toħroġ il-proposta leġiżlattiva dwar l-irkupru u r-riżoluzzjoni tas-CCP. L-FSB jagħti prijorità lill-ħidma li tifhem u tindirizza d-dgħufijiet relatati mal-entitajiet li jwettqu attivitajiet simili għal dawk tal-banek fis-swieq tal-kapital. L-iżgurar ta' approċċ regolatorju globali għal riskji sistemiċi emerġenti potenzjali se jappoġġja l-istabbiltà finanzjarja u jiffaċilita l-investiment transfruntier.

Il-Kummissjoni se taħdem mal-FSB u mal-awtoritajiet superviżorji Ewropej flimkien mal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS) biex tivvaluta r-riskji possibbli għall-istabbiltà finanzjarja li jirriżultaw minn finanzjament ibbażat fuq is-suq. Se titwettaq aktar ħidma analitika, pereżempju biex tifhem aħjar il-kwistjonijiet tal-likwidità tas-suq u l-interkonnettività fis-sistema finanzjarja, u biex tivvaluta jekk għandhomx jiġu żviluppati strumenti makroprudenzjali addizjonali. Il-Kummissjoni se tagħmel kull bidla meħtieġa għall-qafas makroprudenzjali fil-kuntest tal-eżami li jmiss tal-BERS.

Rigward is-sorveljanza, ir-reazzjoni għall-konsultazzjoni kienet pożittiva fuq l-arkitettura li l-UE stabbiliet wara l-kriżi finanzjarja fl-2011. Filwaqt li sar progress fit-twaqqif ta' Sistema Ewropea ta' Superviżjoni Finanzjarja u fit-twaqqif ta' ġabra unika tar-regoli, dawk li wieġbu għall-konsultazzjoni enfasizzaw ukoll l-importanza li jiżguraw konverġenza superviżorja u implimentazzjoni u applikazzjoni konsistenti tal-leġiżlazzjoni tal-UE dwar is-servizzi finanzjarji — din hija kwistjoni li kienet enfasizzata wkoll fir-Rapport tal-Ħames Presidenti dwar it-Tlestija tal-Unjoni Ekonomika u Monetarja tal-Ewropa.

---

[55] Diskors ta' V. Constâncio, Viċi President tal-BĊE.

[56] Kif stipulat fl-SFTR, wara l-eżitu tal-ħidma li twettqet mill-fora internazzjonali rilevanti u bl-assistenza tal-ESMA, tal-EBA u tal-BERS, il-Kummissjoni se tirrapporta lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill fl-2017 dwar il-progress fl-isforzi internazzjonali biex jittaffew ir-riskji assoċjati mat-tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli, inkluż dwar ir-rakkomandazzjonijiet tal-FSB għal telf impost fuq tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli mhux ikklerjati ċentralment u l-adegwatezza tagħhom għas-swieq Ewropej.

Il-leġiżlazzjoni tas-swieq tal-kapital adottata fis-snin riċenti tikkonferixxi rwol importanti fuq l-awtoritajiet superviżorji Ewropej f'għadd ta' oqsma. Ir-reazzjoni għall-konsultazzjoni talbet lill-ESMA b'mod partikolari biex ikollha rwol aktar b'saħħtu fit-titjib tal-konverġenza superviżorja fir-regolamentazzjoni tas-suq tal-kapital u r-rappurtar tas-suq, u tiżgura li l-ġabra unika tar-regoli tiġi applikata b'mod konsistenti madwar l-UE. L-isforzi li saru f'dawn l-aħħar snin biex tinbena ġabra unika tar-regoli għas-swieq tal-kapital għandhom iwasslu għal swieq tal-kapital aktar integrati u effiċjenti. Jeħtieġ li integrazzjoni finanzjarja iktar profonda tkun akkumpanjata minn attenzjoni akbar mill-ESMA dwar l-ilħiq ta' konverġenza ta' eżiti superviżorji fl-UE kollha, inkluż dwar il-kontabbiltà, biex jiġi żgurat li s-suq uniku jaħdem sew. L-ESMA tista' tiffoka aktar fuq l-identifikazzjoni, l-appoġġ u l-promozzjoni tal-aħjar prattiki sabiex tiġi żgurata l-effettività tat-tekniki superviżorji tal-Istati Membri u l-eżiti komparabbli madwar l-UE. F'dan il-kuntest, l-ESMA għandha tagħmel użu aktar sistematiku u effiċjenti mill-għodod li għandha, b'mod partikolari evalwazzjonijiet bejn il-pari tematiċi u tal-pajjiż.

Il-Kummissjoni se taħdem mal-ESMA biex tiżviluppa u timplimenta strateġija biex issaħħaħ il-konverġenza superviżorja u biex tidentifika oqsma fejn approċċ aktar integrat jista' jtejjeb il-funzjonament tas-suq uniku għall-kapital. Il-Kummissjoni se taħdem ukoll mal-ESMA sabiex issaħħaħ l-effettività tat-teħid tad-deċiżjonijiet permezz tal-evalwazzjonijiet bejn il-pari tematiċi u tal-pajjiż tagħha. Fl-2016 il-Kummissjoni se tippubblika White Paper dwar il-governanza u l-finanzjament tal-awtoritajiet superviżorji Ewropej.

Is-CMU huwa proġett klassiku għal suq uniku għall-benefiċċju tat-28 Stat Membru kollha. Sabiex tgħin lis-swieq tal-kapital jilħqu l-potenzjal sħiħ tagħhom, permezz tas-Servizz ta' Sostenn għar-Riforma Strutturali, il-Kummissjoni se tiżviluppa strateġija li tipprovdi assistenza teknika lill-Istati Membri fejn ikun hemm bżonn biex jissaħħu l-kapaċitajiet speċifiċi tas-swieq tal-kapital nazzjonali.

6.4. Faċilitazzjoni tal-investiment internazzjonali

Sabiex jirnexxu s-swieq tal-kapital fl-UE, jeħtieġ li jkunu miftuħa u kompetittivi fuq skala globali, u jkunu kapaċi jattiraw investimenti ta' ekwità u ta' dejn addizzjonali mill-investituri internazzjonali. Is-CMU se jgħin biex is-swieq tal-kapital isiru iktar attraenti għall-investituri internazzjonali billi jiġu eliminati kostjiet legali u amministrattivi għal operazzjonijiet transfruntiera, u tissaħħaħ il-konverġenza tal-eżiti superviżorji madwar l-Ewropa. Minħabba n-natura globali tas-swieq tal-kapital, l-Unjoni tas-Swieq Kapitali trid tqis il-kuntest globali aktar wiesa' u tiżgura li s-swieq tal-kapital Ewropej jibqgħu parti integrali mis-sistema finanzjarja internazzjonali. Il-Kummissjoni se tkompli taħdem mill-qrib mal-Istati Membri tal-UE u mal-pajjiżi terzi f'fora internazzjonali bħall-FSB u l-IOSCO konverġenti biex tiżviluppa reazzjonijiet ta' politika konverġenti sabiex tappoġġja l-iżvilupp tas-swieq tal-kapital globali. Barra minn hekk, il-Kummissjoni se tfittex li twaqqaf oqfsa ta' kooperazzjoni regolatorji fis-servizzi finanzjarji ma' pajjiżi terzi prinċipali biex tissaħħaħ l-integrazzjoni tas-swieq tal-kapital.

Il-politika tal-UE dwar il-kummerċ u l-investiment internazzjonali għandha rwol importanti fl-appoġġ tal-investiment internazzjonali. Ftehimiet internazzjonali kummerċjali u ta' investiment jilliberalizzaw il-moviment tal-kapital, jirregolaw l-aċċess għas-suq u l-investiment, inkluż għall-provvista ta' servizzi finanzjarji, u jistgħu jgħinu biex jinkiseb livell xieraq ta' protezzjoni għall-investituri fl-Ewropa u wkoll kundizzjonijiet ekwi madwar l-UE. Il-Kummissjoni se tkompli tikkontribwixxi wkoll għall-ħidma internazzjonali dwar il-

moviment liberu tal-kapital, inkluż fil-kuntest tal-Kodiċijiet OECD tal-Liberalizzazzjoni tal-Movimenti ta' Kapital.

7. IL-PASSI LI JMISS U L-MONITORAĠĠ

Dan il-Pjan ta' Azzjoni jistabbilixxi l-azzjonijiet prijoritarji meħtieġa biex jitħeġġeġ l-investiment fl-Istati Membri kollha u madwar l-UE, u jorbot aħjar it-tfaddil mat-tkabbir. It-tħejjija tal-azzjonijiet proposti se jkunu soġġetti għal konsultazzjoni xierqa u valutazzjoni tal-impatt tal-firxa ta' opzjonijiet sabiex jintlaħqu l-objettivi.

L-adozzjoni u l-implimentazzjoni b'suċċess ta' dawn l-azzjonijiet se jkunu jeħtieġu sforz sostnut u miftiehem. Dan huwa proġett għat-28 Stat Membru kollha u l-Kummissjoni se taħdem mill-qrib magħhom u mal-Parlament Ewropew biex tmexxi 'l quddiem dawn il-proposti.

Biex jinbena momentum bikri, il-proposti konkreti qed jitħabbru llum u se jaslu oħrajn dalwaqt. L-ewwel azzjonijiet jinkludu pakkett komprensiv dwar it-titoli b'kalibrazzjonijiet aġġornati għas-CRR, id-definizzjoni tal-infrastruttura u kalibrazzjonijiet riveduti għas-Solvibbiltà II, u proposta għal eżami tad-Direttiva dwar il-Prospett. F'oqsma oħrajn, jaf tkun meħtieġa aktar konsultazzjoni mal-partijiet interessati. B'mod parallel, il-Kummissjoni se tiffaċilita d-diskussjonijiet mal-Istati Membri dwar kwistjonijiet bħat-taxxa u l-insolvenza li jippermettu li jintlaħaq il-progress fuq tul ta' żmien medju u twil.

Is-suċċess tas-CMU se jiddependi wkoll fuq il-parteċipanti fis-suq. L-intermedjarji finanzjarji jridu jagħmlu l-parti tagħhom biex il-klijenti tagħhom jerġgħu jafdawhom u tinbena l-fiduċja fis-swieq tal-kapital fl-Ewropa. Dan il-Pjan ta' Azzjoni jinkludi inizjattivi mmexxija mis-suq u l-Kummissjoni tħeġġeġ lill-partijiet rilevanti biex jipprijoritizzaw il-progress f'dawn l-oqsma.

Barra minn hekk, il-Kummissjoni se tkompli taħdem biex jiġu identifikati l-ineffiċjenzi u l-ostakoli ewlenin għal swieq tal-kapital iżjed profondi fl-Ewropa u se tiskopri kif l-aħjar jiġu megħluba, filwaqt li tiffoka bis-saħħa fuq il-protezzjoni tal-investituri u s-superviżjoni tas-suq.

Apparti r-rapporti annwali, fl-2017 il-Kummissjoni se tħejji inventarju komprensiv bħala bażi biex jittieħdu deċiżjonijiet dwar kwalunkwe miżuri addizzjonali li jistgħu jkunu meħtieġa.

Il-Kummissjoni se tirrapporta b'mod regolari lill-Parlament Ewropew u lill-Istati Membri dwar il-progress.

Anness 1: Lista ta’ azzjonijiet u skeda indikattiva

Finanzjament għall-innovazzjoni, kumpaniji emerġenti u kumpaniji mhux elenkati		
Appoġġ tal-kapital ta’ riskju u finanzjament ta’ ekwità	Proposta għal "fondi ta' fondi" pan-Ewropej ta’ kapital ta’ riskju u fondi multinazzjonali	Q2 2016
	Reviżjoni tal-leġiżlazzjoni EuVECA u EuSEF.	Q3 2016
	Studju dwar l-inċentivi fiskali għall-kapital ta’ riskju u għall-investituri informali	2017
Tneħħija tal-ostakli għall-informazzjoni għal investiment tal-SMEs	Tisħiħ tar-reazzjonijiet mogħtija mill-banek li jiċħdu l-applikazzjonijiet ta’ kreditu għall-SMEs	Q2 2016
	Elenku tal-kapaċitajiet ta' appoġġ u ta' konsulenza lokali jew nazzjonali eżistenti madwar l-UE biex jippromwovu l-aħjar prattiki	2017
	Investigazzjoni ta' kif tiżviluppa jew tappoġġja s-sistemi tal-informazzjoni pan-Ewropej	2017
Promozzjoni ta' forom innovattivi ta’ finanzjament korporattiv	Rapport dwar il-finanzjament kollettiv	Q1 2016
	Żvilupp ta' approċċ koordinat għall-oriġini tas-self minn fondi u valutazzjoni tal-każ għal qafas futur tal-UE	Q4 2016
Faċilitazzjoni għad-dħul u l-ġbir ta' kapital għall-kumpaniji fis-swieq pubbliċi		
Tisħiħ tal-aċċess għas-swieq pubbliċi	Proposta biex tiġi mmodernizzata d-Direttiva dwar il-Prospett	Q4 2015
	Eżami tal-ostakli regolatorji għall-ammissjoni tal-SMEs fis-swieq pubbliċi u għas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs	2017
	Eżami tas-swieq tal-bonds korporattivi tal-UE, li jiffukaw fuq kif tista’ tittejjeb il-likwidità fis-suq.	2017
Appoġġ tal-finanzjament permezz tal-ekwità	Indirizzar tal-preferenza bejn id-dejn u l-ekwità, bħala parti mill-proposta leġiżlattiva dwar il-Bażi Komuni Konsolidata tat-Taxxa Korporattiva	Q4 2016
Investiment fit-tul, infrastruttura u investiment sostenibbli		
Appoġġ għall-investiment fl-infrastruttura	Aġġustament tal-kalibrazzjonijiet tas-Solvibbiltà II għall-investiment tal-assiguraturi fl-infrastruttura u l-Fondi Ewropej tal-Investiment fit-tul	Q3 2015
	Eżami tas-CRR għall-banek, li jagħmel tibdiliet għall-kalibrazzjonijiet tal-infrastruttura, jekk xieraq	Għadha għaddejja
Assigurazzjoni tal-konsistenza tal-ġabra tar-regoli għas-servizzi finanzjarji tal-UE	Sejħa għal evidenza dwar l-impatt kumulattiv tar-riforma finanzjarja	Q3 2015
Trawwim tal-investiment istituzzjonali u fil-livell tal-konsum		
Żieda fl-għażla u fil-kompetizzjoni fil-livell tal-konsum	Green Paper dwar is-servizzi finanzjarji u l-assigurazzjoni għall-konsumatur	Q4 2015

Għajnuna lill-investituri fil-livell tal-konsumatur jieħdu negozju aħjar	Valutazzjoni tas-swieq tal-prodott ta' investiment għall-konsumaturi tal-UE	2018
Appoġġ għat-tfaddil għall-irtirar	Valutazzjoni tal-każ għal qafas ta' politika biex jiġu stabbiliti l-pensjonijiet personali Ewropej	Q4 2016
Espansjoni tal-opportunitajiet għal investituri istituzzjonali u maniġers ta' fondi	Valutazzjoni tat-trattament prudenzjali tal-ekwità privata u tad-dejn bi pjazament privat f'Solvibbiltà II Konsultazzjoni dwar l-ostakli ewlenin għad-distribuzzjoni transfruntiera tal-fondi ta' investiment	2018 Q2 2016
Ingranaġġ tal-kapaċità bankarja għall-appoġġ ta' ekonomija usa'		
Tisħiħ tan-networks ta' finanzjament lokali	Esplorazzjoni tal-possibbiltà li l-Istati Membri jawtorizzaw l-unjonijiet tal-kreditu barra mir-regoli ta' rekwiżiti ta' kapital tal-UE għall-banek	Għadha għaddejja
Bini tas-swieq tat-titolizzazzjoni tal-UE	Proposta dwar titolizzazzjonijiet sempliċi, trasparenti u standardizzati (STS) u eżami tal-kalibrazzjonijiet ta' kapital għall-banek	Q3 2015
Appoġġ għall-finanzjament tal-banek għall-ekonomija usa'	Konsultazzjoni dwar qafas tal-UE għal bonds koperti u strutturi simili għal self lill-SMEs	Q3 2015
Faċilitazzjoni tal-investiment transfruntier;		
Tneħħija tal-ostakli nazzjonali għall-investiment transfruntier	Rapport dwar l-ostakli nazzjonali għall-moviment liberu tal-kapital	Q4 2016
Titjib tal-infrastruttura tas-suq għal investiment transfruntier	Azzjoni mmirata dwar regoli tas-sjieda tat-titoli u effetti tal-parti terza ta' ċessjoni ta' pretensjonijiet Eżami tal-progress għat-tneħħija tal-ostakli Giovannini li fadal	2017 2017
Trawwim tal-konverġenza tal-proċedimenti ta' insolvenza	Inizjattiva leġiżlattiva dwar l-insolvenza tal-impriżi, li jindirizzaw l-aktar ostakoli importanti għall-fluss liberu tal-kapital	Q4 2016
Tneħħija tal-barrieri fiskali transfruntiera	L-aħjar prattiki u l-kodiċi ta' kondotta għall-proċeduri ta' ħelsien mit-taxxi minn ras l-għajn Studju dwar ostakli tat-taxxa diskriminatorji għall-investiment transfruntier minn fondi tal-pensjonijiet u assiguraturi tal-ħajja	2017 2017
Tisħiħ tal-konverġenza superviżorja u l-	Strateġija dwar il-konverġenza superviżorja biex jitjieb il-funzjonament tas-suq uniku għall-kapital	Għadha għaddejja

bini tal-kapaċità tas-suq tal-kapital	White Paper dwar il-finanzjament u l-governanza tal-awtoritajiet Żvilupp ta' strateġija li tipprovdi assistenza teknika lill-Istati Membri biex jappoġġaw il-kapaċità tas-swieq tal-kapital	Q2 2016 Q3 2016
Tisħiħ tal-kapaċità biex tiġi ppreservata l-istabbiltà finanzjarja	Eżami tal-qafas makroprudenzjali tal-UE	2017