



Bruksela, dnia 21 września 2016 r.

KANCELARIA SENATU

Przedstawiciel Kancelarii Senatu
przy Unii Europejskiej

Sprawozdanie nr 82 / 2016

Sprawozdanie nt. propozycji Komisji Europejskiej ws. ukończenia tworzenia unii rynków kapitałowych

Bruksela, 14 września 2016 r.

„Wyobraźmy sobie nową fińską firmę, która nie może wziąć pożyczki w banku. Dziś nie miałaby zbyt wielu innych możliwości. Unia rynków kapitałowych będzie nieść ze sobą tak potrzebne alternatywne źródła finansowania – anioły biznesu, kapitał wysokiego ryzyka, finansowanie rynkowe – które pomogą zaistnieć na rynku nowym firmom.” – przewodniczący Jean-Claude Juncker, Orędzie o stanie Unii w 2016 r.

1. Sprawozdanie nt. propozycji Komisji Europejskiej ws. ukończenia tworzenia unii rynków kapitałowych - 14 września 2016 r.

W nawiązaniu do orędzia przewodniczącego Junckera o stanie Unii w 2016 r. Komisja Europejska przedstawiła w dniu 14 września br. kolejne kroki, które umożliwią szybsze ukończenie tworzenia unii rynków kapitałowych – sztandarowego projektu Komisji Junckera na rzecz zatrudnienia i wzrostu w Europie.

Unia rynków kapitałowych jest jednym z kluczowych elementów ogłoszonego przez Komisję planu inwestycyjnego dla Europy. Jej celem jest zapewnienie przedsiębiorstwom dostępu do alternatywnych, bardziej zróżnicowanych źródeł finansowania, aby mogły lepiej prosperować. Dzięki temu europejski system finansowy zyskuje większą stabilność. Unia rynków kapitałowych umożliwia swobodny przepływ kapitału między krajami na jednolitym rynku, tak aby można było wykorzystać ten kapitał do wspierania europejskich przedsiębiorstw i aby Europejczycy mieli do dyspozycji bogatszą ofertę inwestycji.

W przyjętym w dniu 14 września br. komunikacie przedstawiono działania, które należy podjąć, aby unia rynków kapitałowych przyniosła jak najszybciej konkretne rezultaty. Komisja wzywa w nim Parlament Europejski i Radę do szybkiego sfinalizowania pierwszej serii proponowanych środków i deklaruje, że przyspieszy wdrożenie w życie kolejnego

pakietu działań. W ogłoszonym rok temu planie działania dotyczącym unii rynków kapitałowych określono szereg działań, które umożliwią ustanowienie jej fundamentów najpóźniej do 2019 r.

Wiceprzewodniczący Komisji Europejskiej **Valdis Dombrovskis**, odpowiedzialny za stabilność finansową, usługi finansowe i unię rynków kapitałowych, podkreślił: „Dziś niezwykle ważny jest rozwój prężnych i chłonnych rynków kapitałowych w UE, tak aby środki finansowe swobodnie trafiały do przedsiębiorstw, z korzyścią dla gospodarki realnej, wzrostu gospodarczego i inwestycji. Musimy ukończyć tworzenie fundamentów dla unii rynków kapitałowych i przejść do realizacji nowych priorytetów. Będziemy ściśle współpracować ze współprawodawcami, aby unia rynków kapitałowych jak najszybciej nabrała realnych kształtów”.

Wiceprzewodniczący Komisji Europejskiej do spraw miejsc pracy, wzrostu i inwestycji **Jyrki Katainen** stwierdził: „Najważniejszymi elementami planu inwestycyjnego są poprawa otoczenia biznesowego w państwach członkowskich i usunięcie barier dla inwestycji. Ukończenie tworzenia unii rynków kapitałowych będzie skutkować obaleniem tych barier, co pozwoli nam pobudzić inwestycje sektora prywatnego w infrastrukturę i MŚP. Już podjęliśmy pewne kroki w ramach unii rynków kapitałowych, na przykład aby firmy ubezpieczeniowe mogły łatwiej i przy mniejszych kosztach inwestować w długoterminowe projekty infrastrukturalne. Będziemy nadal wdrażać nasz plan działania przy wsparciu państw członkowskich, które, mamy taką nadzieję, przeprowadzą niezbędne reformy na poziomie krajowym”.

- **Sfinalizowanie pierwszych działań w ramach unii rynków kapitałowych**

Przyjęty w dniu 14 września br. komunikat wzywa do szybkiego zakończenia wdrażania pierwszych działań zaproponowanych w planie działania.

Sprawne wdrożenie **pakietu dotyczącego sekurytyzacji** niesie ze sobą potencjał szybkiego wygenerowania dodatkowych funduszy w gospodarce realnej. W Radzie osiągnięto już porozumienie w sprawie prostej, przejrzystej i standardowej sekurytyzacji i teraz pilnie potrzebne są postępy w Parlamencie Europejskim. Tego rodzaju sekurytyzacja uwolni zdolność w bilansach banków oraz stworzy nowe możliwości inwestycyjne dla inwestorów. Gdyby w bezpieczny sposób przywrócono sekurytyzację UE do poziomu sprzed kryzysu, mogłoby to skutkować zasileniem gospodarki dodatkowymi 100 mld euro i wzmocnieniem stabilności finansowej.

Komisja dołoży wszelkich starań, aby wesprzeć współprawodawców w wypracowaniu porozumienia w sprawie **modernizacji zasad dotyczących prospektów emisyjnych** jeszcze przed końcem roku. Umożliwiłoby to, zwłaszcza mniejszym przedsiębiorstwom, łatwiejszy dostęp do rynków kapitałowych.

Komisja wzywa również Parlament Europejski i Radę do sfinalizowania wniosku dotyczącego **wzmocnienia rynków wysokiego ryzyka i inwestycji społecznych** przed końcem 2016 r. Pobudzi to inwestycje w kapitał wysokiego ryzyka i projekty społeczne oraz ułatwi inwestorom finansowanie małych i średnich innowacyjnych przedsiębiorstw. Ponadto Komisja zamierza realizować **program na rzecz rozwoju krajowych i regionalnych rynków kapitałowych** w państwach członkowskich.

- **Przyspieszenie realizacji następnego etapu unii rynków kapitałowych**

Komisja będzie teraz szybko wdrażać w życie kolejną serię kluczowych działań przewidzianych w ramach unii rynków kapitałowych. Zróżnicowanie przepisów dotyczących postępowania w przypadku niewypłacalności stanowi od dawna barierę dla rozwoju rynków kapitałowych w UE. Komisja przedstawi wkrótce wniosek dotyczący **restrukturyzacji i niewypłacalności przedsiębiorstw, aby przyspieszyć odzyskiwanie aktywów i dać drugą szansę** tym firmom, które ogłosiły upadłość po raz pierwszy.

Komisja będzie obalać bariery podatkowe, które utrudniają rozwój rynków kapitałowych. Będzie też zachęcać państwa członkowskie do usuwania przeszkód polegających na wstrzymywaniu zwrotu podatku i do stosowania najlepszych praktyk podatkowych przy promowaniu inwestycji wysokiego ryzyka, takich jak **zwiększenie finansowania kapitałem własnym względem zadłużenia**. Sprzyjałoby to inwestycjom kapitałowym i stabilności finansowej, gdyż przedsiębiorstwa z silniejszą bazą kapitałową byłyby mniej podatne na wstrząsy. Komisja zamierza przedstawić w listopadzie wniosek dotyczący faworyzowania finansowania dłużnego względem finansowania kapitałowego, w kontekście swojego wniosku w sprawie wspólnej skonsolidowanej podstawy opodatkowania osób prawnych, i wzywa Radę do jak najszybszego przyjęcia tego wniosku. Komisja zmieni również przed końcem roku przepisy dotyczące sektora ubezpieczeń i bankowości, aby w większym stopniu **uwolnić inwestycje sektora prywatnego w infrastrukturę i MŚP**.

- **Wyznaczenie nowych priorytetów w zakresie unii rynków kapitałowych**

Komisja opracuje szereg dalszych priorytetów. Będzie wspierać rozwój **rynków emerytur indywidualnych** i innych detalicznych usług finansowych, tak aby zachęcić Europejczyków do lepszego wykorzystania swoich oszczędności.

Komisja powoła grupę ekspertów, którzy opracują kompleksową **europejską strategię na rzecz zrównoważonego modelu finansowania**, aby wesprzeć inwestycje w technologie ekologiczne oraz aby zagwarantować, że system finansowy będzie mógł finansować wzrost gospodarczy w zrównoważony sposób.

Technologia jest motorem szybkich zmian w sektorze finansowym i może zwiększyć rolę rynków kapitałowych i przybliżyć je przedsiębiorstwom i inwestorom. Przynosi ona również korzyści konsumentom poprzez większy wybór usług. Należy wykorzystać ten potencjał innowacyjny. Komisja będzie dążyć do wypracowania skoordynowanego podejścia politycznego, wspierającego rozwój technologii finansowej w odpowiednim otoczeniu regulacyjnym.

Skuteczny i spójny nadzór ma zasadnicze znaczenie dla zagwarantowania inwestorom ochrony, wspierania integracji rynków kapitałowych i zapewnienia stabilności finansowej. Komisja rozważy, w ścisłej współpracy z Parlamentem Europejskim i Radą, konieczność podjęcia kolejnych kroków w odniesieniu do ram nadzoru, które są niezbędne, aby w pełni wykorzystać potencjał unii rynków kapitałowych.

Komisja będzie nadal monitorować postępy i określać kolejne działania niezbędne do rozwoju unii rynków kapitałowych w kontekście zaplanowanego na 2017 r. środkowego przeglądu unii rynków kapitałowych, który wkrótce zostanie zapoczątkowany.

• **Kontekst**

Celem unii rynków kapitałowych jest lepsze powiązanie oszczędności z inwestycjami oraz wzmocnienie europejskiego systemu finansowego poprzez zapewnienie alternatywnych źródeł finansowania i zwiększenie oferty dla inwestorów detalicznych i instytucjonalnych. Usunięcie przeszkód hamujących swobodny przepływ kapitału między krajami UE przyczyni się do wzmocnienia unii gospodarczej i walutowej dzięki wzmocnieniu konwergencji gospodarczej i złagodzeniu wstrząsów gospodarczych w strefie euro i poza nią, co z kolei zwiększy odporność gospodarki europejskiej.

30 września 2015 r. Komisja przyjęła plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych. W planie tym określono działania służące ustanowieniu do roku 2019 podstawowych elementów zintegrowanego rynku kapitałowego w Unii Europejskiej.

Plan działania powstał w oparciu o następujące priorytety:

- poszerzenie oferty dla inwestorów
- połączenie branży finansowej z gospodarką realną

- promowanie silniejszego i bardziej odpornego systemu finansowego
- pogłębienie integracji finansowej i zwiększenie konkurencji.

25 kwietnia 2016 r. Komisja podsumowała postępy poczynione w ciągu pierwszych sześciu miesięcy od przyjęcia planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych i opublikowała pierwsze sprawozdanie o stanie unii rynków kapitałowych.

28 czerwca 2016 r. Rada Europejska wezwała do dokonania szybkich i zdecydowanych postępów, aby zapewnić przedsiębiorstwom łatwiejszy dostęp do finansowania i wesprzeć inwestycje w gospodarkę realną poprzez sprawniejsze tworzenie unii rynków kapitałowych.

- **Więcej informacji:**

Komunikat pt. „Unia rynków kapitałowych – przyspieszenie reformy”:

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/PL/1-2016-601-PL-F1-1.PDF>

Pytania i odpowiedzi dotyczące komunikatu w sprawie unii rynków kapitałowych (w języku angielskim):

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-3012_en.htm

Unia rynków kapitałowych: pierwsze sprawozdanie (w języku angielskim):

http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf

2. Unia rynków kapitałowych: plan działania na rzecz bardziej dynamicznego finansowania przedsiębiorstw i inwestycji - 30 września 2015 r.

Komisja Europejska przedstawiła 30 września 2015 [plan działania](#) na rzecz unii rynków kapitałowych, którego celem jest stworzenie jednolitego rynku kapitałowego dla wszystkich 28 państw członkowskich. Przedstawiono również pierwsze, a zarazem najpilniejsze działania w ramach tego planu, obejmujące m.in przywrócenie stabilnych rynków sekurytyzacji.

W ramach priorytetu Komisji Junckera, jakim jest pobudzenie zatrudnienia, wzrostu gospodarczego i inwestycji w całej UE, unia rynków kapitałowych – stanowiąca kluczowy element **planu inwestycyjnego** – ma na celu zdecydowaną walkę z niedoborem inwestycji poprzez zwiększenie i zróżnicowanie źródeł finansowania dla europejskich przedsiębiorstw i projektów długoterminowych.

Alternatywne źródła finansowania (uzupełniające finansowanie bankowe), wśród których można wymienić rynki kapitałowe, kapitał podwyższonego ryzyka, finansowanie społecznościowe i branżę zarządzania aktywami, są szerzej wykorzystywane w innych częściach świata. Powinny one odgrywać większą rolę w zapewnianiu finansowania przedsiębiorstw, które starają się pozyskać kapitał, a zwłaszcza MŚP i przedsiębiorstwom rozpoczynającym działalność. Większe zróżnicowanie źródeł finansowania jest korzystne dla inwestycji i przedsiębiorstw, lecz również ma zasadnicze znaczenie dla stabilności finansowej i łagodzenia skutków, jakie potencjalne problemy w sektorze bankowym mogą mieć dla przedsiębiorstw i ich dostępu do finansowania. Z tego względu unia rynków kapitałowych stanowi również istotną część prac prowadzących do ukończenia realizacji europejskiej unii gospodarczej i walutowej.

Komisja pragnie również zniesienia barier blokujących inwestycje transgraniczne w UE, aby ułatwić pozyskiwanie potrzebnego finansowania dla przedsiębiorstw i projektów infrastrukturalnych, niezależnie od tego, gdzie się one znajdują.

Unia rynków kapitałowych jest projektem średnioterminowym, przewidującym jednak kilka istotnych inicjatyw już na wczesnym etapie. Komisja przedstawia w dniu 30 września 2015 r. pierwszy zestaw środków mających na celu ożywienie rynku [sekurytyzacji](#) wysokiej jakości, a także wspieranie długoterminowych inwestycji w [infrastrukturę](#). Ponadto jeszcze w tym roku Komisja przedstawi propozycje zmian **dyrektywy** w sprawie prospektu emisyjnego, służących ułatwieniu małym i średnim przedsiębiorstwom pozyskiwania kapitału po mniejszych kosztach.

Komisja rozpoczęła ponadto dwie konsultacje w sprawie funduszy venture capital i obligacji zabezpieczonych.

Zgodnie z zasadami lepszego stanowienia prawa Komisja ogłosiła również zaproszenie do zgłaszania uwag w zakresie skumulowanego wpływu legislacji finansowej, którego celem jest sprawdzenie, czy funkcjonuje ona w oczekiwany sposób, na przykład bez pokrywających się wymogów w zakresie sprawozdawczości lub niespójności między różnymi przepisami.

Nadrzędnym celem Komisji jest stworzenie możliwości dla inwestorów, połączenie branży finansowej z szerzej pojętą gospodarką oraz wspieranie bardziej odpornego systemu finansowego, pogłębiając jednocześnie integrację i stymulując konkurencyjność. Jej podejście będzie pragmatyczne, stopniowe, oparte o wnikliwą analizę ekonomiczną i uwzględniające ryzyko zagrażające stabilności finansowej.

Wiceprzewodniczący Komisji Europejskiej ds. miejsc pracy, wzrostu, inwestycji i konkurencyjności, **Jyrki Katainen**, oświadczył: „Najważniejszą częścią planu inwestycyjnego dla Europy jest usunięcie barier w inwestowaniu dzięki pogłębieniu jednolitego rynku. Podczas moich prezentacji wiele razy słyszałem, że ubezpieczyciele mają trudności z inwestowaniem w projekty dotyczące infrastruktury. Mam zatem nadzieję, że zmiany rozporządzenia delegowanego Wyplacalność II odpowiednio zachęcą ich do realizowania opłacalnych inwestycji”.

Jonathan Hill, komisarz ds. stabilności finansowej, usług finansowych i unii rynków kapitałowych, stwierdził: „Chciałbym, aby unia rynków kapitałowych ułatwiła europejskim przedsiębiorstwom, w szczególności małym i średnim, dostęp do szerszego zakresu źródeł finansowania. Chcę, aby dała ona konsumentom więcej możliwości do inwestowania pieniędzy. Chcę obalić bariery w swobodnym przepływie kapitału w 28 państwach członkowskich”.

- **Kontekst**

W **lutym 2015 r.** Komisja rozpoczęła konsultacje na temat środków niezbędnych do uwolnienia inwestycji w UE i stworzenia jednolitego rynku kapitałowego oraz powiązane konsultacje na temat dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego i sekurytyzacji. Komisja otrzymała wiele informacji zwrotnych od przedsiębiorstw, inwestorów, sektora finansowego, parlamentów krajowych, Parlamentu Europejskiego, Rady i obywateli Europy.

Otrzymano ponad 700 odpowiedzi, które wyraźnie potwierdziły szerokie poparcie dla unii rynków kapitałowych (zob. odpowiedzi [tutaj](#)). W ślad za konsultacją odbyła się konferencja wysokiego szczebla w dniu **8 czerwca 2015 r.**

Z odpowiedzi w ramach konsultacji wynika również, że jednolity rynek kapitałowy ułatwiłby wspieranie bardziej transgranicznego podziału ryzyka, stworzenie głębszych i bardziej płynnych rynków oraz zróżnicowanie źródeł finansowania gospodarki. Respondenci uczestniczący w konsultacjach opowiedzieli się za podejściem stopniowym, zaproponowanym w zielonej księdze.

Plan działania skupia się na następujących kluczowych kwestiach:

- **Więcej możliwości dla inwestorów:** unia rynków kapitałowych powinna zmobilizować kapitał w Europie i skierować go do przedsiębiorstw, w tym MŚP, oraz na projekty infrastrukturalne, które potrzebują kapitału do rozwoju i tworzenia miejsc pracy. Powinno to stworzyć gospodarstwom domowym więcej atrakcyjnych możliwości realizacji celów związanych z inwestowaniem oszczędności.

- **Połączenie branży finansowej z gospodarką realną:** unia rynków kapitałowych jest klasycznym projektem jednolitego rynku pożytecznym dla wszystkich 28 państw członkowskich. Państwa członkowskie mogą wiele zyskać dzięki kierowaniu kapitału i inwestycji do ich projektów.
 - **Sprzyjanie wprowadzeniu silniejszego i bardziej odpornego systemu finansowego:** Udostępnienie szerszego wachlarza źródeł finansowania i zwiększenie inwestycji długoterminowych gwarantuje, że obywatele i przedsiębiorstwa w UE nie będą już tak podatni na wstrząsy finansowe, jak miało to miejsce podczas ostatniego kryzysu.
 - **Pogłębienie integracji finansowej i wzrost konkurencyjności:** unia rynków kapitałowych powinna doprowadzić do bardziej transgranicznego podziału ryzyka i bardziej płynnych rynków, co pogłębi integrację finansową, obniży koszty i zwiększy konkurencyjność Europy.
- **Kluczowe działania podejmowane na wczesnym etapie są następujące:**

Nowe przepisy dotyczące sekurytyzacji

Sekurytyzacja jest procesem, w którym instrument finansowy jest tworzony – na ogół przez pożyczkodawcę takiego jak bank – w drodze łączenia aktywów (np. kredytów na zakup samochodów lub kredytów dla MŚP) oferowanych inwestorom do zakupu. Ułatwia to dostęp do większej liczby inwestorów, zwiększając płynność i uwalniając kapitał na nowe pożyczki. Komisja proponuje ramy regulacyjne dla sekurytyzacji, które są proste, przejrzyste i standardowe oraz podlegają odpowiedniej kontroli nadzorczej. Według szacunków Komisji odbudowa emisji sekurytyzacyjnych do poziomu średniej sprzed kryzysu przyniosłaby gospodarce między 100 a 150 mld euro dodatkowego finansowania.

Nowe zasady dotyczące podejścia do projektów infrastrukturalnych w świetle przepisów Wyplacalność II

Inwestycje w projekty infrastrukturalne mają zasadnicze znaczenie dla działalności gospodarczej i wzrostu gospodarczego w Europie, ale projekty te wymagają zaangażowania znacznych kwot przez długi okres czasu. Sektor ubezpieczeń jest dobrze przygotowany do proponowania długoterminowego finansowania poprzez inwestowanie w akcje, jak również pożyczki na projekty infrastrukturalne. Komisja pragnie zlikwidować nieuzasadnione bariery wynikające z podejścia ostrożnościowego, tak by ubezpieczyciele odgrywali istotną rolę w europejskich projektach infrastrukturalnych. Opierając się na opinii Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA), w przedstawianych w dniu 30 września 2015 r. przepisach ustanowiono odrębną kategorię

aktywów infrastrukturalnych i zmniejszono kwotę kapitału, którą muszą posiadać ubezpieczyciele w stosunku do długu i kapitału własnego kwalifikujących się projektów infrastrukturalnych.

Konsultacje społeczne w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka

Małe i średnie przedsiębiorstwa nienotowane na rynkach regulowanych często uważają, że trudno jest im uzyskać główne finansowanie poprzez kredyty bankowe i że nie mają dostępu do kapitału poprzez rynki giełdowe – rozwiązania alternatywne, takie jak kapitał podwyższonego ryzyka, mogą ułatwić im wzrost i dalszy rozwój. Istniejące rozporządzenia w sprawie **EuVECA** i **EuSEF** ustanowiły dwa rodzaje zbiorowego funduszu inwestycyjnego, aby ułatwić i uatrakcyjnić z punktu widzenia klientów prywatnych inwestowanie w MŚP nienotowane na giełdzie. W ramach konsultacji pojawi się pytanie, czy planowane zmiany wymienionych rozporządzeń mogą zwiększyć tempo rozwoju tych funduszy inwestycyjnych. Konsultacje poruszają również kwestie dotyczące ograniczeń, jeśli chodzi o osoby, które mogą zarządzać takimi funduszami, minimalnego poziomu inwestycji wynoszącego 100 tys. euro dla inwestorów, jak również pytanie, czy zarządzający spoza UE mogą oferować EuVECA lub EuSEF. Konsultacje potrwać do 6 stycznia 2016 r.

Konsultacje społeczne w sprawie obligacji zabezpieczonych

Obligacje zabezpieczone są ważnym narzędziem długoterminowego finansowania w wielu państwach członkowskich UE, służącym skierowaniu środków finansowych na rynek nieruchomości i do sektora publicznego. Europejskie instytucje kredytowe są światowymi liderami w emisji obligacji zabezpieczonych, lecz rynek jest obecnie rozdrobniony na sektory krajowe, co utrudnia standaryzację w zakresie gwarantowania emisji i zasad ujawniania informacji oraz tworzy przeszkody w osiągnięciu głębokich, płynnych i dostępnych rynków, w szczególności w wymiarze transgranicznym. Komisja Europejska przeprowadziła konsultacje na temat ogólnoeuropejskich ram dotyczących obligacji zabezpieczonych; system ten opierałby się na systemach krajowych, które dobrze funkcjonują, i miałyby za podstawę wysokiej jakości standardy i najlepsze praktyki rynkowe. Konsultacje, które zakończyły się 6 stycznia 2016 r., miały również na celu poznanie opinii na temat stosowania struktur obligacji zabezpieczonych w kontekście kredytów dla MŚP. Po zamknięciu konsultacji Komisja zadecyduje, czy działania UE są potrzebne.

- **Skumulowane skutki prawodawstwa finansowego**

Komisja ogłosiła w dniu 30 września 2015 r. zaproszenie do zgłaszania uwag, którego celem jest zebranie uwag i ocena łącznego wpływu obecnych przepisów finansowych i ich interakcji. W procesie konsultacji Komisja stara się określić ewentualne niespójności i luki w przepisach finansowych, jak również zbędne obciążenia regulacyjne i czynniki negatywnie wpływające na długoterminowe inwestycje i wzrost gospodarczy.

- **Informacje dodatkowe:**

Plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych (COM (2015) 468):

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

Wniosek w sprawie sekurytyzacji (rozporządzenie) (COM (2015) 472):

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015PC0472&from=EN>

Rozporządzenie zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (COM (2015) 473):

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015PC0473&from=EN>

Zmiana przepisów rozporządzenia Wyłącalność II

http://ec.europa.eu/finance/insurance/solvency/solvency2/index_en.htm#150930

Notatka prasowa na temat unii rynków kapitałowych (w języku angielskim):

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5732_en.htm

Notatka prasowa na temat rozporządzenia delegowanego Wyłącalność II (w języku angielskim):

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5734_en.htm

Notatka prasowa na temat skumulowanych skutków prawodawstwa finansowego (w języku angielskim):

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5735_en.htm

Strona internetowa na temat unii rynków kapitałowych (w języku angielskim):

http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm

Opracowała:
dr Magdalena Skulimowska¹

¹ Na podstawie informacji Komisji Europejskiej.



Bruksela, dnia 14.9.2016 r.
COM(2016) 601 final

**KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY,
EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO, EUROPEJSKIEGO KOMITETU
EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU REGIONÓW**

Unia rynków kapitałowych – przyspieszenie reformy

Wprowadzenie

Unia rynków kapitałowych jest częścią trzeciego filaru opracowanego przez Komisję planu inwestycyjnego dla Europy i ma zasadnicze znaczenie dla realizacji priorytetu Komisji Junckera polegającego na zwiększeniu zatrudnienia, w tym zatrudnienia ludzi młodych, oraz pobudzeniu wzrostu gospodarczego. Jej celem jest lepsze powiązanie oszczędności z inwestycjami oraz wzmocnienie europejskiego systemu finansowego poprzez zwiększenie udziału sektora prywatnego w podziale ryzyka, co zapewni alternatywne źródła finansowania i zwiększy możliwości dla inwestorów detalicznych i instytucjonalnych. Usuwanie przeszkód dla swobodnego przepływu kapitału ponad granicami przyczyni się do wzmocnienia unii gospodarczej i walutowej poprzez wspieranie konwergencji gospodarczej i łagodzenie wstrząsów gospodarczych w strefie euro i poza nią, co zwiększy odporność gospodarki europejskiej. Jest to szczególnie istotne w obecnej sytuacji gospodarczej.

Plan działania na rzecz utworzenia unii rynków kapitałowych z września 2015 r.¹, w którym określono kompleksowy program działań w celu ustanowienia fundamentów dla unii rynków kapitałowych do 2019 r., uzyskał silne poparcie ze strony Parlamentu Europejskiego, Rady i zainteresowanych stron. Wraz ze strategią jednolitego rynku oraz strategią jednolitego rynku cyfrowego plan ten stanowi trzon europejskiego programu reform dla stworzenia pogłębionego i bardziej sprawiedliwego jednolitego rynku². W obecnym kontekście politycznym i gospodarczym rozwój rynków kapitałowych w UE ma jeszcze większe znaczenie.

Ważne jest zatem, aby zintensyfikować i przyspieszyć wdrażanie reformy. Rada Europejska wezwała w dniu 28 czerwca 2016 r. do dokonywania „szybkich i zdecydowanych postępów, aby zapewnić przedsiębiorstwom łatwiejszy dostęp do finansowania i wspierać inwestycje w gospodarkę realną poprzez postępy w realizacji agendy unii rynków kapitałowych”.³ Ważne jest, aby rok po uruchomieniu Planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych szybko sfinalizować pierwszą falę inicjatyw unii rynków kapitałowych, aby mogły one jak najszybciej mieć wpływ w praktyce. Istotne znaczenie ma również dokonanie szybkich postępów na drodze do przyjęcia przyszłych wniosków legislacyjnych. Ponadto zmiany gospodarcze i technologiczne, takie jak szybki rozwój technologii finansowej lub konieczność budowania bardziej trwałego finansowania, mogą przekształcić europejskie rynki kapitałowe. Biorąc pod uwagę zmieniający się kontekst polityczny, Komisja podjęła działania w kolejnych priorytetowych obszarach niezbędnych do zakończenia procesu tworzenia unii rynków kapitałowych, a w 2017 r. przeprowadzi stosowny przegląd śródkresowy.

1) Zakończenie realizacji pierwszych działań na rzecz utworzenia unii rynków kapitałowych

Zakończenie realizacji pierwszych działań ma zasadnicze znaczenie, aby unia rynków kapitałowych miała konkretny wpływ w praktyce. W dniu 28 czerwca 2016 r. Rada Europejska wezwała do osiągnięcia do końca 2016 r. porozumienia w sprawie propozycji programów prostych, przejrzystych i standardowych (STS) sekurytyzacji⁴, aby uwolnić

¹ Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych (COM(2015) 468 final z 30.9.2015).

² Komunikat z dnia 1 czerwca 2016 r. „Realizacja agendy jednolitego rynku na rzecz zatrudnienia, wzrostu i inwestycji” (COM(2016) 361).

³ Konkluzje Rady Europejskiej (EUCO 26/16 z dnia 28 czerwca 2016 r.).

⁴ Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia wspólnych zasad dotyczących sekurytyzacji, utworzenia europejskich ram dla prostych, przejrzystych i standardowych

zdolność w bilansach banków oraz zapewnić możliwości inwestycyjne dla inwestorów długoterminowych, a także w sprawie wniosku dotyczącego uproszczenia zasad w odniesieniu do prospektów emisyjnych ułatwiającego firmom uzyskiwanie inwestycji ze strony rynków kapitałowych.

Szybkie wdrożenie pakietu dotyczącego sekurytyzacji ma potencjał, aby szybko wygenerować dodatkowe finansowanie w gospodarce realnej. Ustanowienie bardziej wrażliwych na ryzyko opłat kapitałowych w przypadku sekurytyzacji STS pomoże budować zaufanie do rynku i odciąży bilansy banków w celu zapewnienia dodatkowego finansowania. Jeżeli można by w bezpieczny sposób przywrócić sekurytyzację UE do średniego poziomu sprzed kryzysu, mogłoby to zapewnić dodatkowe finansowanie dla gospodarki w wysokości ponad 100 mld EUR, przy jednoczesnym wzmocnieniu stabilności finansowej. Rada wypracowała już podejście ogólne, a teraz Parlament Europejski powinien pilnie podjąć działania w tej dziedzinie.

Modernizacja zasad dotyczących prospektów emisyjnych⁵ zwiększy dostęp do rynków kapitałowych, w szczególności dla mniejszych przedsiębiorstw. Prospekt emisyjny jest przepustką na rynki kapitałowe UE. Musi on być łatwy do opracowania, jasny dla inwestorów i szybko zatwierdzany. Nowe przepisy dotyczące prospektów emisyjnych powinny pomóc wygenerować więcej możliwości taniego finansowania dla przedsiębiorstw. Muszą one zostać wdrożone tak szybko, jak to możliwe. Komisja dołoży wszelkich starań, aby pomóc współprawodawcom w osiągnięciu porozumienia przed końcem roku.

Środki służące wzmocnieniu rynków wysokiego ryzyka ułatwią średnim przedsiębiorstwom uzyskanie finansowania. W ramach trzeciego filaru planu inwestycyjnego dla Europy, Komisja zaproponowała zmianę rozporządzeń dotyczących europejskiego funduszu *venture capital* i europejskiego funduszu na rzecz przedsiębiorczości społecznej. Propozycje te będą stymulować inwestycje w kapitał wysokiego ryzyka i projekty społeczne oraz ułatwią inwestorom inwestowanie w małe i średnie innowacyjne przedsiębiorstwa poprzez objęcie rozporządzeniem zarządzających funduszami, niezależnie od ich wielkości, oraz poprzez zwiększenie liczby przedsiębiorstw, w które można inwestować. Aby transgraniczny obrót funduszami był tańszy i łatwiejszy, wniosek wyraźnie zakazuje pobierania opłat przez państwa członkowskie. W celu dalszego budowania zaufania do unijnego rynku wysokiego ryzyka, Komisja wzywa Parlament Europejski i Radę do sfinalizowania tego wniosku przed końcem 2016 r. Ponadto Komisja będzie wspierać utworzenie jednego lub większej liczby funduszy obejmujących wszystkie fundusze *venture capital*, aby wspierać innowacyjne inwestycje w Europie i kontynuować prace nad innymi środkami mającymi wspierać kapitał wysokiego ryzyka.

Unia rynków kapitałowych jest projektem dla wszystkich państw członkowskich. Rynki kapitałowe znajdują się na różnych etapach rozwoju w poszczególnych państwach członkowskich i mniejsze przedsiębiorstwa potrzebują dostępu do finansowania za pomocą skutecznych i dostępnych kanałów lokalnych. Aby wspierać rozwój krajowych i regionalnych rynków kapitałowych, Komisja opracowała możliwości świadczenia pomocy technicznej dla

sekurytyzacji (COM(2015) 472 final z 30.9.2015); wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (COM(2015)473 final z 30.9.2015).

⁵ Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z ofertą publiczną lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych (COM(2015) 583 final z 30.11.2015).

występujących o nią państw członkowskich. W celu rozpoczęcia pierwszych projektów na początku 2017 r. współprawodawcy muszą pilnie zakończyć negocjacje w sprawie wniosku Komisji dotyczącego rozporządzenia dotyczącego utworzenia programu wspierania reform strukturalnych na lata 2017–2020⁶.

2) Przyspieszenie wprowadzenia kolejnej fazy działań na rzecz unii rynków kapitałowych

Nieskuteczność krajowych ram dotyczących niewypłacalności i różnice między nimi powodują niepewność prawa, generują przeszkody utrudniające odzyskanie należności przez wierzycieli oraz bariery utrudniające skuteczną restrukturyzację rentownych przedsiębiorstw w UE, w tym dla grup transgranicznych. Komisja przedstawi wkrótce wniosek w sprawie restrukturyzacji przedsiębiorstw i drugiej szansy, które stanowią kluczowe elementy odpowiednich ram dotyczących niewypłacalności. Umożliwienie uczciwym przedsiębiorcom skorzystania z drugiej szansy po upadłości ich poprzedniego przedsiębiorstwa ma kluczowe znaczenie dla zapewnienia dynamicznego otoczenia biznesowego i promowania innowacji. Komisja prowadzi również analizę porównawczą systemów egzekwowania pożyczek (w tym w przypadku niewypłacalności) w celu zebrania szczegółowych i wiarygodnych informacji na temat skutków, jakie niespłacone zobowiązania mają dla banków pod względem opóźnień, kosztów i odzyskiwania należności. Analiza ta pomoże państwom członkowskim zwiększyć skuteczność i przejrzystość ich systemów.

Systemy podatkowe mogą stanowić przeszkody w rozwoju transgranicznych rynków kapitałowych. Komisja podejmuje działania, by zachęcać państwa członkowskie do zajęcia się problemem procedur wstrzymywania zwrotu podatku i zachęcania do stosowania najlepszych praktyk podatkowych przy promowaniu inwestycji wysokiego ryzyka i aniołów biznesu w rozpoczynające działalność i innowacyjne przedsiębiorstwa. Zwiększenie finansowania kapitałem własnym, które jest stosunkowo słabo rozwinięte w Europie, wymaga wprowadzenia zmian do ram podatkowych. Zajęcie się problemem preferencyjnego traktowania podatkowego zadłużenia zabezpieczonego kapitałem własnym zachęciłoby do dokonywania większej liczby inwestycji kapitałowych i utworzyło silniejszą bazę kapitałową w przedsiębiorstwach. Zapewniłoby to również korzyści w zakresie stabilności finansowej, gdyż przedsiębiorstwa z silniejszą bazą kapitałową byłyby mniej podatne na wstrząsy. Komisja zamierza przedstawić w listopadzie wniosek w sprawie faworyzowania finansowania dłużnego względem finansowania kapitałowego, w kontekście swojego wniosku w sprawie wspólnej jednolitej podstawy opodatkowania⁷, i wzywa Radę do jak najszybszego przyjęcia tego środka.

Propozycja EFIS 2.0 znacznie wzmocni plan inwestycyjny dla Europy. Europa potrzebuje dużej ilości dodatkowych długoterminowych zrównoważonych inwestycji w celu wsparcia tworzenia miejsc pracy, wzrostu gospodarczego, konkurencyjności i gospodarki niskoemisyjnej. Wsparcie publiczne w drodze wzmocnionego planu inwestycyjnego dla Europy pomoże skoncentrować się na niedoskonałościach rynku i nieoptymalnej sytuacji w zakresie inwestycji, ale potrzebne są dalsze działania w celu

⁶ Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady dotyczącego utworzenia Programu wspierania reform strukturalnych na lata 2017–2020 (COM(2015) 701 final z 26.11.2020).

⁷ Wniosek dotyczący wspólnej jednolitej podstawy opodatkowania będzie sprzyjać spójności w zakresie definicji krajowych podstaw opodatkowania. Wnioskowi temu towarzyszyć będzie oddzielny wniosek (CCCTB) w celu ustanowienia wspólnego podejścia do „konsolidacji” podatku od osób prawnych należnego od firm działających na terenie dwóch lub więcej państw członkowskich.

odblokowania inwestycji prywatnych w dłuższej perspektywie. W celu dalszego ułatwienia inwestycji inwestorów instytucjonalnych w aktywa związane z infrastrukturą, Komisja przyjmie poprawkę do aktu delegowanego do dyrektywy Wypłacalność II w celu zmniejszenia kosztów kapitałowych związanych z inwestycjami zakładów ubezpieczeń w infrastrukturę przedsiębiorstw. Równocześnie w ramach przeglądu rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych i dyrektywy Komisja zaproponuje przed końcem roku rozszerzenie korzystnego traktowania kapitału na pożyczki dla MŚP oraz ograniczenie wymogów kapitałowych związanych z inwestycjami w infrastrukturę.

3) Kolejne kroki: Rozwój dalszych priorytetów

Komisja rozważy propozycje prostego, skutecznego i konkurencyjnego unijnego produktu z zakresu indywidualnego zabezpieczenia emerytalnego⁸. Emerytury indywidualne odgrywają ważną rolę w łączeniu oszczędzających w perspektywie długoterminowej z długoterminowymi możliwościami inwestycyjnymi. Emerytury indywidualne mogą pomóc sprostać wyzwaniom demograficznym starzejących się społeczeństw, zmieniających się modeli organizacji pracy wśród pracowników oraz pomóc w zapewnieniu odpowiedniej stopy zastąpienia w przyszłości jako uzupełnienie państwowych lub pracowniczych programów emerytalnych. W wyniku zmniejszenia barier dla transgranicznego świadczenia usług emerytalnych unijny produkt z zakresu indywidualnego zabezpieczenia emerytalnego może zwiększyć konkurencję między podmiotami wypłacającymi emerytury, umożliwić sprzedaż usług na większych rynkach oraz stworzyć korzyści skali dla oszczędzających. Przy podejmowaniu decyzji dotyczącej najlepszego sposobu wsparcia tych rynków Komisja oprze swoje podejście na wynikach trwających obecnie konsultacji publicznych⁹. Jednym z rozważanych wariantów jest ewentualny wniosek legislacyjny, który mógłby zostać przedstawiony w 2017 r.

Unia rynków kapitałowych ma na celu lepsze wykorzystanie oszczędności europejskich, poprawę skuteczności łączenia ze sobą oszczędzających i pożyczkobiorców oraz poprawę funkcjonowania gospodarki UE. Zaangażowanie inwestorów detalicznych jest kluczowym wyzwaniem dla rozwoju silniejszego rynku kapitałowego w UE. Wymaga to większego zaufania wśród inwestorów detalicznych oraz przejrzystości, która pomoże inwestorom w podejmowaniu właściwych decyzji inwestycyjnych. Komisja przedstawi plan działania w sprawie detalicznych usług finansowych w celu zwiększenia uczestnictwa inwestorów detalicznych w rynkach kapitałowych i otwarcia europejskiego rynku detalicznych usług finansowych, aby konsumenci i przedsiębiorstwa osiągały lepsze wyniki.

Reformy na rzecz zrównoważonego finansowania są niezbędne do wspierania inwestycji w czyste technologie i ich wdrażanie, zagwarantowania, aby system finansowy mógł finansować wzrost gospodarczy w sposób zrównoważony w długim okresie oraz przyczyniać się do tworzenia niskoemisyjnej gospodarki odpornej na zmianę klimatu. Reformy te mają zasadnicze znaczenie dla osiągnięcia naszych celów w zakresie klimatu i środowiska oraz spełnienia międzynarodowych zobowiązań, w tym realizacji zobowiązań UE

⁸ Emerytury indywidualne to produkty oszczędnościowe z zakresu indywidualnego zabezpieczenia emerytalnego, które są uzupełnieniem państwowych lub pracowniczych programów emerytalnych lecz są od nich odrębne. Wysiłki na rzecz rozwijania tych rynków zagwarantują uzupełnienie emerytur z państwowych lub pracowniczych programów emerytalnych.

⁹ Konsultacje dotyczące unii rynków kapitałowych: działanie dotyczące potencjalnych unijnych ram w zakresie emerytur indywidualnych, 27.7.2016.

wynikających z porozumienia klimatycznego z Paryża¹⁰ i realizacji celów na 2015 r. określonych w pakiecie dotyczącym gospodarki o obiegu zamkniętym¹¹. Komisja prowadzi prace w ramach grupy G20, aby promować te cele¹². Komisja popiera dostosowanie inwestycji prywatnych do celów w zakresie klimatu, zasobooszczędności i innych celów środowiskowych, zarówno poprzez środki polityczne, jak i inwestycje publiczne. W związku z tym trwają prace, by zwiększyć dostępność ekologicznych funduszy za pośrednictwem Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych, poprzez przeznaczenie co najmniej 20 % budżetu UE na lata 2014–2020 na działania w dziedzinie klimatu, oraz poprzez utworzenie platformy dla finansowania gospodarki o obiegu zamkniętym. Konieczność wspierania standardów europejskich obligacji ekologicznych została podkreślona w Planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych. W najbliższych miesiącach Komisja powoła grupę ekspertów do pracy nad kompleksową europejską strategią na rzecz ekologicznego finansowania. W szerszym zakresie, w odniesieniu do kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego, UE przyjęła obowiązkowe wymogi dotyczące ujawniania informacji przez niektóre duże przedsiębiorstwa oraz przyjmie również niewiążące wytyczne dotyczące metody przedstawiania inwestorom i konsumentom sprawozdań zawierających te informacje. Oceni również odpowiedzi na niedawne konsultacje w sprawie długoterminowych i zrównoważonych inwestycji, które podkreślały znaczenie kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego dla długoterminowych wyników przedsiębiorstw oraz inwestorów.

Technologia jest motorem szybkich zmian w sektorze finansowym i może zwiększyć rolę rynków kapitałowych i przybliżyć je do przedsiębiorstw i inwestorów. Przynosi ona również korzyści konsumentom, oferując większy wybór usług, które są wygodniejsze w użyciu i łatwiej dostępne. Należy wykorzystać ten potencjał innowacyjny. Przedsiębiorstwa FinTech odnoszą sukcesy świadcząc nowe usługi, które lepiej odpowiadają potrzebom konsumentów w wielu dziedzinach finansowych, w tym w zakresie płatności i kredytów. Technologia stanowi siłę napędową konkurencji i przyczynia się do stworzenia bardziej zróżnicowanego krajobrazu finansowego. Jednocześnie szybki rozwój FinTech stwarza nowe wyzwania w zakresie zarządzania ryzykiem i zapewniania konsumentom odpowiednich informacji i gwarancji. W wielu państwach członkowskich organy regulacyjne opracowują nowe podejścia do wspierania rozwoju przedsiębiorstw FinTech; jednym z rozwiązań są centra dostarczające wytyczne regulacyjne lub zespoły zajmujące się konsekwencjami technologii finansowej. Komisja będzie kontynuowała wspieranie rozwoju sektora technologii finansowej i działała na rzecz zapewnienia odpowiedniej równowagi w otoczeniu regulacyjnym między budowaniem zaufania do przedsiębiorstw i inwestorów, ochroną konsumentów oraz zapewnianiem sektorowi FinTech przestrzeni do rozwoju. Komisja będzie współpracować z europejskimi urzędami nadzoru, Europejskim Bankiem Centralnym, innymi organami normalizacyjnymi i państwami członkowskimi w celu wypracowania skoordynowanego podejścia politycznego wspierającego rozwój FinTech w odpowiednim otoczeniu regulacyjnym.

¹⁰ Zgodnie ze zobowiązaniami UE w ramach programu działań na rzecz zrównoważonego rozwoju do roku 2030 oraz celami UE w zakresie klimatu i energii do roku 2020 i 2030.

¹¹ Komunikat „Zamknięcie obiegu – plan działania UE dotyczący gospodarki o obiegu zamkniętym” (COM(2015) 614 final z 2.12.2015).

¹² W komunikacie ze szczytu grupy G20 w Hangzhou (w dniach 4–5 września) z zadowoleniem przyjęto sprawozdanie grupy badawczej G20 ds. finansowania działań związanych z klimatem pt. „Promowanie skutecznych i przejrzystych przepisów oraz mobilizacja finansowania na rzecz klimatu w celu zwiększenia ambicji działań łagodzących i dostosowawczych”.

Rynki obligacji zabezpieczonych należą do największych rynków długu prywatnego w Europie i są ważnym kanałem dla długoterminowego finansowania. Mają one zasadnicze znaczenie dla instytucji kredytowych w celu efektywnego kierowania środkami finansowymi na rynek nieruchomości i do publicznie gwarantowanych instrumentów, w tym niektórych kredytów dla MŚP. W oparciu o wyniki niedawnych konsultacji publicznych i prowadzoną analizę Komisja określi w ramach przeglądu śródkresowego unii rynków kapitałowych, jakie zmiany legislacyjne mogą być potrzebne w celu wsparcia rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych w całej UE.

UE może poszczycić się sukcesami w propagowaniu transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych i będzie dążyć do usunięcia pozostałych przeszkód na drodze do w pełni zintegrowanego rynku – ograniczenia kosztów ponoszonych przez dostawców i zapewnienia korzyści inwestorom indywidualnym. Komisja opublikowała szczegółowe konsultacje publiczne¹³, badając dowody, w jaki sposób usunięcie nieuzasadnionych barier może wspierać wzrost transgranicznego wprowadzania do obrotu funduszy, konkurencję, możliwości wyboru oraz ograniczyć koszty dla inwestorów. Komisja podejmie działania mające na celu usunięcie pozostałych barier w sektorze zarządzania aktywami, w razie konieczności w drodze zmian legislacyjnych.

Komisja przyspieszy swoje prace, aby usunąć przeszkody w zakresie usług posttransakcyjnych. Efektywne i bezpieczne infrastruktury posttransakcyjne są ważnymi elementami dobrze funkcjonujących rynków finansowych. Powołano grupę ekspertów w celu dokonania oceny ewolucji sytuacji w UE w zakresie usług posttransakcyjnych w następstwie niedawnych zmian legislacyjnych, zmian na rynku i powstania nowych technologii. Grupa ta oceni również w jakim stopniu usunięto przeszkody Giovanniniego¹⁴ i rozpoznano nowe lub pojawiające się przeszkody. W 2017 r. Komisja zainicjuje konsultacje publiczne w oparciu o wyniki prac grupy w celu określenia najwłaściwszego sposobu postępowania w tym obszarze. Równocześnie Komisja przedstawi wniosek dotyczący przyszłej inicjatywy legislacyjnej w celu określenia z pewnością prawa, jakie przepisy krajowe powinny mieć zastosowanie do posiadania papierów wartościowych oraz skutków przeniesienia roszczeń na osoby trzecie.

Skuteczny i spójny nadzór ma zasadnicze znaczenie dla zapewnienia ochrony inwestorów, wspierania integracji rynków kapitałowych i zapewnienia stabilności finansowej. Europejskie urzędy nadzoru odgrywają zasadniczą rolę w budowaniu silniejszego i bardziej zintegrowanego jednolitego rynku. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) już zwiększył w swoich pracach nacisk na konwergencję praktyk nadzorczych w celu zagwarantowania spójności stosowania zasad dotyczących rynków finansowych i nadzoru nad uczestnikami rynku¹⁵. Konieczne są jednak dalsze prace w celu wzmocnienia europejskiego wymiaru nadzoru w dziedzinach, w których może on przynieść korzyści. Trwają na przykład prace w dziedzinie zarządzania europejskimi urzędami nadzoru i ich finansowania i Komisja opublikuje białą księgę dotyczącą tych zagadnień. Ponadto w sierpniu 2016 r. rozpoczęto konsultacje publiczne w ramach przeglądu

¹³ Konsultacje w sprawie unii rynków kapitałowych dotyczące transgranicznej dystrybucji funduszy (UCITS, AFI, ELTIF, EuVECA i EuSEF) w całej UE, 2.6.2016.

¹⁴ W pierwszym sprawozdaniu grupy Giovanniniego (2001): „Transgraniczne usługi rozliczeniowe i rozrachunkowe w Unii Europejskiej” zidentyfikowano 15 przeszkód uniemożliwiających skuteczne transgraniczne usługi rozliczeniowe i rozrachunkowe papierów wartościowych w UE.

¹⁵ Program prac ESMA dotyczący spójności w zakresie nadzoru ESMA/2016/203, 11.2.2016.

unijnych ram makroostrożnościowych¹⁶. W oparciu o wyniki tych konsultacji Komisja przyjmie w 2017 r. wniosek ustawodawczy w tym obszarze.

W sprawozdaniu pięciu przewodniczących podkreślono potrzebę wzmocnienia ram nadzoru, aby zapewnić stabilność wszystkich podmiotów finansowych, co powinno ostatecznie doprowadzić do ustanowienia jednolitego europejskiego organu nadzoru rynków finansowych. Komisja rozważy, w ścisłej współpracy z Parlamentem Europejskim i Radą, konieczność podjęcia kolejnych kroków w odniesieniu do ram nadzoru, które są niezbędne, aby w pełni wykorzystać potencjał unii rynków kapitałowych.

Sukces unii rynków kapitałowych jest możliwy, tylko jeśli państwa członkowskie będą zdecydowane działać na rzecz usunięcia nieuzasadnionych krajowych przeszkód dla swobodnego przepływu kapitału. Przepisy krajowe często wykraczają poza zakres prawa UE i w niektórych przypadkach mogą być szkodliwe dla inwestycji transgranicznych. Grupa ekspertów z państw członkowskich poczyniła postępy w określaniu przeszkód i wymianie dobrych praktyk. W oparciu o te prace do końca 2016 r. Komisja przyjmie sprawozdanie, które będzie zawierać listę przeszkód zidentyfikowanych przez tę grupę, wybierze najlepsze praktyki i określi plan działania zawierający proponowane działania, do których wdrożenia najpóźniej do 2019 r. zachęcane będą państwa członkowskie. Ważna część tej pracy dotyczy najlepszych praktyk i kodeksu postępowania w celu stosowania bardziej efektywnych ulg w podatkach u źródła. Jest to długoletnia przeszkoda dla inwestycji transgranicznych. Zwiększanie skuteczności tych procedur na szczeblu krajowym oraz uzgodnienie kodeksu postępowania w 2017 r. będzie wymagać znacznego zaangażowania ze strony państw członkowskich.

Lepsze uregulowania prawne, zmniejszenie obciążeń administracyjnych dla uczestników rynku i uproszczenia obowiązującego prawodawstwa pomogą w wykorzystaniu potencjału unii rynków kapitałowych. Wszystkie zapowiedziane propozycje związane z unią rynków kapitałowych są przygotowywane zgodnie z zasadami lepszego stanowienia prawa, w oparciu o konsultacje i oceny skutków. W ramach programu lepszego stanowienia prawa Komisja kontynuuje ambitny program określania i usuwania zbędnych ograniczeń regulacyjnych. W wyniku ogłoszonego przez Komisję zaproszenia do składania uwag określono kluczowe wymagające poprawy obszary w przepisach dotyczących usług finansowych. Odnoszą się one do konieczności wyeliminowania przeszkód dla przepływu środków finansowych do gospodarki, zwiększenia proporcjonalności ram regulacyjnych, aby lepiej zrównoważyć stabilność finansową i cele dotyczące wzrostu, ograniczyć zbędne obciążenia regulacyjne oraz usunąć pozostałe zagrożenia dla systemu finansowego. W nadchodzących miesiącach Komisja przedstawi swoje działania następcze dotyczące zaproszenia do zgłaszania uwag.

Podsumowanie

W Planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych przedstawiono najważniejsze zmiany, które są niezbędne w celu wzmocnienia rynków finansowych UE. Plan ten jest teraz ważniejszy bardziej niż kiedykolwiek wcześniej i należy przyspieszyć realizację działań w nim określonych. Ważne jest, by wszystkie zaangażowane podmioty współpracowały ze sobą na rzecz osiągnięcia tego celu. Równie ważne jest zapewnienie, by priorytety unii rynków kapitałowych ewoluowały równoległe do zmieniającego się otoczenia

¹⁶ Konsultacje w sprawie przeglądu unijnych ram polityki makroostrożnościowej, 1.8.2016.

politycznego, gospodarczego i technologicznego. Komisja będzie nadal monitorować postępy i identyfikować kolejne działania niezbędne do rozwoju unii rynków kapitałowych. **Komisja wzywa Parlament Europejski i państwa członkowskie do uczynienia wszystkiego co w ich mocy, aby jak najszybciej zrealizować Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych oraz wspierać tworzenie miejsc pracy i wzrost gospodarczy w Europie.**

ZAŁĄCZNIK: STAN REALIZACJI INICJATYW W PLANIE DZIAŁANIA NA RZECZ TWORZENIA UNII RYNKÓW KAPITAŁOWYCH

Niniejszy przegląd zawiera uaktualnione informacje na temat stanu realizacji działań zawartych w Planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych i jest następstwem wcześniejszej aktualizacji opublikowanej w dniu 25 kwietnia 2016 r.¹⁷

Finansowanie innowacji, przedsiębiorstw rozpoczynających działalność i spółek nienotowanych na rynku regulowanym		
Działanie		Postępy i kolejne kroki
Wspieranie kapitału wysokiego ryzyka i finansowania kapitałem własnym	<i>Ogólnoeuropejski fundusz obejmujący wszystkie fundusze venture capital</i>	Publikacja zaproszenia do wyrażenia zainteresowania w 2016 r.
	<i>Przegląd prawodawstwa EuVECA i EuSEF</i>	Wniosek ustawodawczy przedstawiony przez Komisję w lipcu 2016 r., będący obecnie przedmiotem negocjacji w Parlamencie Europejskim i Radzie.
	<i>Zachęty podatkowe dla kapitału wysokiego ryzyka i aniołów biznesu</i>	Analiza krajowych zachęt podatkowych – w zaawansowanym stadium. Warsztaty z udziałem ekspertów z państw
Pokonanie barier informacyjnych dla inwestycji MŚP	<i>Wzmocnienie informacji zwrotnych podawanych przez banki odrzucające wnioski MŚP o udzielenie kredytu</i>	Zamknięcie dyskusji z przedstawicielami europejskiego sektora bankowego i małych przedsiębiorstw.
	<i>Identyfikacja istniejących lokalnych lub krajowych zdolności w zakresie pomocy i doradztwa w całej UE, aby propagować najlepsze praktyki.</i>	Warsztaty na temat wsparcia doradczego dla MŚP w zakresie dostępu do finansowania: wrzesień 2016 r.:
	<i>Zbadanie sposobów rozwijania lub wspierania ogólnoeuropejskich systemów informacyjnych</i>	To działanie polityczne będzie opierać się na wynikach identyfikacji krajowych systemów wsparcia i doradztwa.
Promowanie innowacyjnych form finansowania przedsiębiorstw	<i>Sprawozdanie na temat finansowania społecznego</i>	Sprawozdanie opublikowane w maju 2016 r.
	<i>Opracowanie skoordynowanego podejścia do udzielania kredytów przez fundusze i ocena możliwości opracowania przyszłych ram unijnych</i>	Opinia ESMA otrzymana w kwietniu 2016 r.

Ułatwienie przedsiębiorstwom wchodzenia na rynki publiczne i pozyskiwania na nich kapitału		
Działanie		Postępy i kolejne kroki
Zwiększenie dostępu do rynków publicznych	<i>Wniosek o modernizację dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego</i>	Debata na sesji plenarnej Parlamentu Europejskiego we wrześniu 2016 r. Rada wypracowała podejście ogólne w czerwcu 2016 r.
	<i>Przegląd barier regulacyjnych dla dostępu MŚP do rynków publicznych oraz rynków rozwoju MŚP</i>	Warsztaty dla zainteresowanych stron w październiku i grudniu 2016 r.
	<i>Przegląd unijnych rynków obligacji korporacyjnych koncentrujący się na płynności rynkowej</i>	Badanie rozpoczęto w lipcu 2016 r. Grupa ekspertów zostanie powołana jesienią 2016 r.

¹⁷ Dokument roboczy służb Komisji „Unia rynków kapitałowych: pierwsze sprawozdanie na temat statusu wdrożenia”, SWD(2016)147 final z 25.4.2016 r., dostępne na następującej stronie internetowej: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf

Wspieranie finansowania kapitałem	<i>Rozwiązanie problemu zjawiska faworyzowania finansowania dłużnego względem finansowania</i>	Propozycje dotyczące wspólnej jednolitej podstawy opodatkowania, które mają zostać przedstawione przez Komisję do końca 2016 r.
--	--	---

Investowanie na rzecz długoterminowych, infrastrukturalnych i zrównoważonych inwestycji		
Działanie		Postępy i kolejne kroki
Wsparcie inwestycji w infrastrukturę	<i>Dostosowanie kalibracji w ramach Wyplacalność II dotyczących inwestycji zakładów ubezpieczeń w infrastrukturę, w tym w infrastrukturę przedsiębiorstw, i w</i>	Zmiana przepisów dotyczących Wyplacalność II w odniesieniu do projektów infrastrukturalnych i ELTIF weszła w życie w kwietniu 2016 r. Ocena infrastruktury przedsiębiorstw – w toku.
	<i>Przegląd CRR, zmiany w infrastrukturze kalibracji</i>	Rozważany w kontekście nadchodzącego przeglądu CRR/CRD.
Zagwarantowanie spójności unijnego zbioru przepisów dotyczących	<i>Wezwanie do przedstawienia uwag dotyczących skumulowanego wpływu reformy finansowej</i>	Wysłuchanie publiczne odbyło się w maju 2016 r.; podsumowanie otrzymanych odpowiedzi opublikowano w maju. Działania następcze zostaną ogłoszone w trzecim

Wspierania inwestycji dokonywanych przez inwestorów detalicznych i instytucjonalnych		
Działanie		Postępy i kolejne kroki
Zwiększenie wyboru i konkurencji dla klientów detalicznych	<i>Zielona księga w sprawie detalicznych usług finansowych i ubezpieczeń</i>	Plan działania – do zrealizowania.
Pomoc inwestorom detalicznym w uzyskaniu lepszej oferty	<i>Ocena unijnych rynków detalicznych produktów inwestycyjnych</i>	Badanie „Systemy dystrybucji detalicznych produktów inwestycyjnych w Unii Europejskiej” ma zostać rozpoczęte przed końcem 2016 r.
Wspieranie oszczędzania na emeryturę	<i>Ocena możliwości ustanowienia w oparciu o ramy polityki europejskich emerytur indywidualnych</i>	Konsultacje publiczne rozpoczęte w lipcu 2016 r.; zakończą się w dniu 31 października 2016 r. Zaproszenie do składania ofert na przeprowadzenie badania rozpoczętego w czerwcu 2016 r. Opinia EIOPA wydana w lipcu 2016 r.
Rozszerzenie możliwości dla inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających funduszami	<i>Ocena podejścia ostrożnościowego do niepublicznych instrumentów kapitałowych i do niepublicznej emisji papierów dłużnych w ramach zasad Wyplacalność II</i>	Trwają prace przygotowawcze.
	<i>Konsultacje dotyczące głównych barier w transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych.</i>	Konsultacje publiczne rozpoczęte w dniu 2 czerwca 2016 r.; zakończą się w dniu 2 października br.

Zwiększanie zdolności wspierania przez banki szerzej rozumianej gospodarki		
Działanie		Postępy i kolejne kroki

Wzmacnianie lokalnych sieci finansowania	<i>Rozszerzenie przysługującej państwom członkowskim możliwości zezwalania na unie kredytowe poza CRD/CRR.</i>	Zbadanie możliwości zmiany rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych w ramach przeglądu CRD/CRR.
Budowa unijnych rynków sekurytyzacji	<i>Wniosek dotyczący prostej, przejrzystej i znormalizowanej sekurytyzacji i rewizja kalibracji kapitałowych w odniesieniu do</i>	Podjęcie ogólne w Radzie; analizowane przez Parlament Europejski. Głosowanie w komisji ECON odbędzie się w listopadzie 2016 r.
Wsparcie finansowania przez banki szerzej	<i>Konsultacje w sprawie ustanowienia ogólnoeuropejskich ram dla obligacji zabezpieczonych i podobnych struktur w przypadku pożyczek dla</i>	Konsultacje zakończone, badanie rozpoczęte.

Ułatwienie inwestycji transgranicznych		
Działanie		Postępy i kolejne kroki
Usunięcie przeszkód krajowych dla inwestycji transgranicznych	<i>Sprawozdanie na temat krajowych barier w zakresie swobodnego przepływu kapitału</i>	Posiedzenia grupy ekspertów z państw członkowskich – w toku Komunikat ma zostać przyjęty przed końcem 2016 r.
Poprawa infrastruktury rynkowej dla inwestycji transgranicznych	<i>Ukierunkowane działania w zakresie własności papierów wartościowych oraz skutków przeniesienia roszczeń na osoby trzecie</i>	Zaproszenie do składania ofert na przeprowadzenie badania ogłoszono w sierpniu 2016 r.
	<i>Przegląd postępów w eliminowaniu pozostałych barier Giovanniniego</i>	Zakończenie prac grupy ekspertów przewidziane na początek 2017 r., a następnie konsultacje Komisji.
Wzmacnianie konwergencji postępowań upadłościowych	<i>Prawo upadłościowe</i>	Wniosek ustawodawczy w sprawie restrukturyzacji przedsiębiorstw i drugiej szansy zostanie przedstawiony jesienią 2016 r. Analiza porównawcza systemów egzekwowania pożyczek, w tym w przypadku niewypłacalności.
Usuwanie transgranicznych barier podatkowych	<i>Najlepsze praktyki i kodeks postępowania w zakresie procedur dotyczących ulg w podatkach u źródła</i>	Wymiana najlepszych praktyk dokonana w grupie ekspertów ds. barier dla swobodnego przepływu kapitału Wyniki grupy sterującej ds. harmonizacji T2S (EBC) Uzgodnienie dalszych działań w komunikacie dotyczącym barier kapitałowych.
	<i>Badanie dotyczące dyskryminacyjnych przeszkód podatkowych dla inwestycji transgranicznych dokonywanych przez fundusze emerytalno-rentowe i zakłady ubezpieczeń na życie</i>	Zakres zadań w przygotowaniu.
Wzmocnienie konwergencji w zakresie nadzoru i budowanie zdolności rynku kapitałowego	<i>Strategia na rzecz konwergencji w zakresie nadzoru w celu poprawy funkcjonowanie jednolitego rynku kapitałowego</i>	Wdrażanie pierwszego rocznego programu prac ESMA dotyczącego konwergencji w zakresie nadzoru – w toku. Trwają dyskusje na temat przygotowania programu prac dotyczącego konwergencji w zakresie nadzoru
	<i>Biała księga w sprawie finansowania europejskich urzędów nadzoru i zarządzania nimi</i>	Trwają prace przygotowawcze dotyczące przyjęcia białej księgi.

	<i>Pomoc techniczna dla państw członkowskich w celu wsparcia zdolności rynków kapitałowych.</i>	<p>Udział Parlamentu Europejskiego i Rady w celu przyjęcia rozporządzenia dotyczącego programu wspierania reform strukturalnych.</p> <p>Współpraca z państwami członkowskimi w celu zidentyfikowania obszarów priorytetowych dla</p>
Stabilność finansowa	<i>Przegląd ram nadzoru makroostrożnościowego UE</i>	Konsultacje publiczne rozpoczęte w dniu 1 sierpnia 2016 r.; wyniki będą wykorzystane jako podstawa wniosku ustawodawczego.