KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 24.9.2020 r.
COM(2020) 590 final

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

Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania

WPROWADZENIE

W swoim wystąpieniu inauguracyjnym skierowanym do Parlamentu Europejskiego przewodnicząca Komisji Ursula von der Leyen powiedziała: „Dokończmy nareszcie budowanie unii rynków kapitałowych". W niniejszym planie działania określono kluczowe środki służące wywiązaniu się z tego zobowiązania.

Parlament Europejski i państwa członkowskie często wyrażały i potwierdzały swoje poparcie dla unii rynków kapitałowych. W grudniu 2019 r. państwa członkowskie uzgodniły konkluzje Rady[1] w sprawie sposobów pogłębienia unii rynków kapitałowych. W sprawozdaniu z własnej inicjatywy[2] z września 2020 r. Parlament Europejski wezwał Komisję i państwa członkowskie do podjęcia zdecydowanych działań w celu budowy unii rynków kapitałowych.

W 2015 r. Komisja przyjęła pierwszy plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych[3]. Od tego czasu UE poczyniła znaczne postępy we wprowadzaniu jej podstawowych elementów. Pogłębianie unii rynków kapitałowych jest jednak złożonym procesem i żaden środek wprowadzany pojedynczo nie doprowadzi do ukończenia jej budowy. W związku z tym jedynym sposobem na poczynienie postępów jest stopniowe podejmowanie ukierunkowanych działań we wszystkich obszarach, w których nadal istnieją bariery dla swobodnego przepływu kapitału. Wiele wciąż pozostaje do zrobienia, a teraz nadszedł czas, by zwiększyć poziom ambicji.

Obecnie bardziej niż kiedykolwiek potrzebne jest silne wsparcie polityczne. Unia rynków kapitałowych może przyspieszyć odbudowę gospodarki UE po pandemii COVID-19. Może również zapewnić finansowanie niezbędne do realizacji Europejskiego Zielonego Ładu[4], doprowadzić do stworzenia Europy na miarę ery cyfrowej i umożliwić sprostanie wyzwaniom społecznym. Aby tak się stało, potrzebna jest silna wola polityczna na rzecz wspierania środków niezbędnych do realizacji unii rynków kapitałowych. Jednak same instytucje UE nie są w stanie osiągnąć pożądanych rezultatów; uczestnicy rynku i wszyscy Europejczycy muszą wykorzystać możliwości, jakie oferuje unia rynków kapitałowych, aby zrealizować jej cele.

W listopadzie 2019 r. Komisja zgromadziła 28 członków kadry kierowniczej wyższego szczebla z sektora finansowego, ekspertów, przedstawicieli organizacji konsumenckich i naukowców w ramach forum wysokiego szczebla poświęconego unii rynków kapitałowych. W czerwcu 2020 r. forum opublikowało swoje sprawozdanie końcowe[5] zawierające 17 zaleceń dla Komisji i państw członkowskich dotyczących postępów w realizacji unii rynków

[1] Konkluzje Rady w sprawie pogłębienia unii rynków kapitałowych (z dnia 5 grudnia 2019 r.) 14815/19.

[2] Sprawozdanie Parlamentu Europejskiego „Dalszy rozwój unii rynków kapitałowych: poprawa dostępu do finansowania z rynków kapitałowych, w szczególności dla MŚP, oraz zwiększenie możliwości udziału inwestorów detalicznych", 2020/2036.

[3] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych, COM(2015) 468 final.

[4] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Europejski Zielony Ład, COM(2019) 640 final.

[5] Sprawozdanie końcowe Forum Wysokiego Szczebla w sprawie unii rynków kapitałowych – „Nowa wizja rynków kapitałowych Europy" (ang. *A new vision for Europe's capital markets)* https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

kapitałowych. W następstwie zaproszenia do przekazania uwag na temat tego sprawozdania końcowego Komisja zebrała opinie szerszego grona zainteresowanych stron. Komisja wzięła pod uwagę ten wkład przy opracowywaniu środków przedstawionych w niniejszym planie działania.

I. UNIA RYNKÓW KAPITAŁOWYCH: DLACZEGO NALEŻY JĄ USTANOWIĆ I DLACZEGO TERAZ

Czym jest unia rynków kapitałowych?

Unia rynków kapitałowych jest unijnym planem utworzenia prawdziwie jednolitego rynku kapitałowego w całej UE. Jej celem jest zapewnienie przepływu inwestycji i oszczędności między wszystkimi państwami członkowskimi z korzyścią dla obywateli, inwestorów i przedsiębiorstw, niezależnie od ich lokalizacji. W pełni funkcjonujący i zintegrowany rynek kapitałowy pozwoli, by gospodarka UE rozwijała się w sposób zrównoważony i stała się bardziej konkurencyjna. Silniejsza gospodarczo Europa będzie lepiej służyła swoim obywatelom i pomoże UE odgrywać większą rolę na arenie międzynarodowej.

Unia rynków kapitałowych ma zasadnicze znaczenie dla osiągnięcia wszystkich kluczowych celów polityki gospodarczej UE, takich jak: odbudowa po pandemii COVID-19, sprzyjająca włączeniu społecznemu i odporna gospodarka, która niesie korzyści wszystkim; przejście na cyfrową i zrównoważoną gospodarkę oraz strategicznie otwarta autonomia w coraz bardziej złożonym globalnym kontekście gospodarczym. Osiągnięcie tych celów wymaga ogromnych inwestycji, których nie można przeprowadzić z wykorzystaniem tylko środków publicznych i tradycyjnego finansowania poprzez kredyty bankowe. Jedynie dobrze funkcjonujące, głębokie i zintegrowane rynki kapitałowe mogą zapewnić skalę wsparcia niezbędną do wyjścia z kryzysu i pobudzenia transformacji. Unia rynków kapitałowych nie jest celem samym w sobie, lecz podstawową polityką służącą postępom w realizacji kluczowych europejskich priorytetów.

W związku z kryzysem wywołanym przez pandemię COVID-19 potrzeba dokończenia budowy unii rynków kapitałowych stała się nagląca. Wsparcie publiczne i kredyty bankowe pomogły gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom zaspokoić podstawowe potrzeby, przeciwdziałając krótkoterminowej ograniczonej płynności spowodowanej ograniczeniami wprowadzonymi w związku z pandemią. Aby zachować wypłacalność w średnim i długim okresie, przedsiębiorstwa potrzebują jednak bardziej stabilnej struktury finansowania. Przemysł UE, w szczególności MŚP, które stanowią trzon naszej gospodarki, potrzebuje więcej kapitału, aby wyjść z kryzysu gospodarczego i zwiększyć swoją odporność.

Budowanie unii rynków kapitałowych wymaga czasu. Wysiłki na rzecz utworzenia jednolitego rynku kapitałowego rozpoczęły się wraz z wejściem w życie traktatu rzymskiego, ale cel ten nie został jeszcze osiągnięty. W planie działania z 2015 r. określono niektóre środki niezbędne do ustanowienia unii rynków kapitałowych, a co do wielu z nich osiągnięto już porozumienie i są one już wdrażanych. To jednak nie wystarcza. Postępy w niektórych kontrowersyjnych kwestiach są powolne. W wielu obszarach, w tym w przepisach dotyczących nadzoru, opodatkowania i niewypłacalności, nadal istnieją znaczne bariery dla dobrze funkcjonującej unii rynków kapitałowych. Bariery te wynikają z historii, zwyczajów i kultury. Są głęboko zakorzenione i potrzeba czasu na ich usunięcie.

Aby dokończyć budowę unii rynków kapitałowych, nie wystarczy wprowadzić tylko jednego środka. Jedynym sposobem na poczynienie postępów jest stopniowe podejmowanie ukierunkowanych działań we wszystkich obszarach, w których nadal istnieją bariery dla swobodnego przepływu kapitału. Wymaga to zaangażowania i determinacji wszystkich stron.

Ponieważ budowanie unii rynków kapitałowych jest procesem stopniowym, opartym na wielu niewielkich, ale ważnych zmianach, ważne jest, aby nie zapominać o globalnej wizji unii rynków kapitałowych.

Wizja unii rynków kapitałowych

Unia rynków kapitałowych powinna przynosić korzyści wszystkim Europejczykom, niezależnie od tego, gdzie mieszkają i pracują. Powinna ona przynieść korzyści, które są już dostępne w większych i ugruntowanych ośrodkach finansowych, również osobom w mniejszych państwach członkowskich. Przedsiębiorstwa, w tym MŚP, powinny mieć możliwość dostępu do finansowania, a inwestorzy powinni mieć możliwość inwestowania w projekty w całej UE. Kapitał powinien docierać tam, gdzie może być najbardziej użyteczny i pomagać w zaspokajaniu długoterminowych potrzeb społecznych, w szczególności w kontekście transformacji ekologicznej i cyfrowej. Uczestnicy rynku powinni czerpać korzyści z konkurencyjnych i przejrzystych rynków. Dostęp do informacji i infrastruktury powinien być efektywny i niedyskryminacyjny.

Konsumenci powinni mieć większy wybór w odniesieniu do form oszczędności i inwestycji oraz powinni być dobrze poinformowani, w tym w odniesieniu do aspektów zrównoważonego rozwoju, a także odpowiednio chronieni wszędzie tam, gdzie się znajdują. Wybór produktów i usług finansowych nie powinien zależeć od tradycji ani siły rynkowej, lecz powinien być wynikiem wyboru konkurencyjnego. Nie powinny istnieć żadne wyraźne ani ukryte bariery dla inwestycji transgranicznych. Należy ograniczyć przeszkody wynikające z różnic krajowych w zakresie przepisów i egzekwowania prawa, opodatkowania i nadzoru, tak by nie utrudniały one swobodnego przepływu kapitału. Decyzje inwestycyjne powinny być regulowane jednolitym zbiorem przepisów – jednakowym zbiorem przepisów mających bezpośrednie i takie samo zastosowanie do wszystkich uczestników rynku, niezależnie od ich lokalizacji.

Dlaczego unia rynków kapitałowych ma obecnie jeszcze większe znaczenie?

1. Odbudowa

Obecnie priorytetem UE jest wyjście z bezprecedensowego kryzysu gospodarczego spowodowanego pandemią COVID-19. Komisja zaproponowała tymczasowe nadzwyczajne narzędzie służące odbudowie gospodarki Next Generation EU[6], którego celem jest naprawienie bezpośrednich szkód gospodarczych i społecznych spowodowanych pandemią COVID-19, uruchomienie procesu odbudowy i przygotowanie bardziej ekologicznej przyszłości dla następnego pokolenia. Ponadto instytucje europejskie i państwa członkowskie wprowadziły nadzwyczajne środki i przekazały środki publiczne na bezprecedensową skalę, aby zaradzić sytuacji nadzwyczajnej w dziedzinie zdrowia publicznego, chronić miejsca pracy i dochody obywateli oraz utrzymać działalność przedsiębiorstw. Jak dotąd banki generalnie nie zaprzestały udzielania kredytów przedsiębiorstwom. To źródło finansowania – mimo że jest absolutnie niezbędne do odbudowy Europy w perspektywie krótkoterminowej – nie będzie jednak wystarczające ze

[6] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Decydujący moment dla Europy: naprawa i przygotowanie na następną generację, COM(2020) 456 final.

względu na skalę i spodziewany czas trwania potrzeb finansowych. **Finansowanie rynkowe będzie siłą napędową odbudowy i przyszłego wzrostu w perspektywie długoterminowej.**

Unia rynków kapitałowych jest również ważna dla planu odbudowy dla Europy. Aby Komisja mogła pozyskać niezbędne środki finansowe dla UE, potrzebne będą głębokie i płynne rynki kapitałowe. Jednocześnie tak duży wolumen emisji jest szansą dla UE jako systemu finansowego: może przyciągnąć większe grono inwestorów i emitentów z całego świata gotowych inwestować w instrumenty denominowane w euro lub je emitować.

Rządy, regiony i gminy będą również potrzebowały głębokich i płynnych rynków, aby pozyskać fundusze, których potrzebują do wspierania gospodarki, inwestowania w infrastrukturę publiczną i zaspokajania potrzeb społecznych zaistniałych w wyniku kryzysu.

Unia rynków kapitałowych ma również zasadnicze znaczenie dla mobilizowania inwestycji prywatnych w przedsiębiorstwa i uzupełniania wsparcia publicznego. Sprzyja ona dostępności różnorodnych alternatywnych źródeł finansowania, pozwala zmniejszyć zależność od jednego źródła finansowania lub od jednego dostawcy finansowania oraz ograniczyć niedopasowanie poziomu płynności. Przedsiębiorstwa różnej wielkości, a w szczególności MŚP, potrzebują solidnych rynkowych źródeł finansowania. Sytuacja taka miała już miejsce przed pandemią COVID-19, ale dostępność wspomnianych źródeł finansowania będzie miała jeszcze większe znaczenie dla odbudowy, gdy kredyty bankowe mogą nie być już wystarczające. Pandemia COVID-19 prawdopodobnie doprowadzi do restrukturyzacji wielu przedsiębiorstw. Niewystarczające i nieodpowiednie finansowanie oraz brak instrumentów kapitałowych w strukturze finansowania osłabiają przedsiębiorstwa i spowalniają ożywienie gospodarcze, stawiając Europę w niekorzystnej sytuacji w porównaniu z innymi gospodarkami o bardziej zróżnicowanych strukturach finansowania.

Ponadto **unia rynków kapitałowych ma zasadnicze znaczenie dla budowania odporności na przyszłe wstrząsy asymetryczne**, które dotykają tylko kilka państw członkowskich. Tworząc solidne podstawy dla lepszego i bardziej geograficznie rozproszonego podziału ryzyka między podmiotami z sektora prywatnego, unia rynków kapitałowych wspiera funkcjonowanie unii bankowej i unii gospodarczej i walutowej. Dokończenie tworzenia unii bankowej przyczyni się również do szybszej integracji europejskich rynków kapitałowych.

2. Przejście na zieloną gospodarkę i transformacja cyfrowa

Stawianie czoła sytuacjom nadzwyczajnym związanym z klimatem i różnorodnością biologiczną oraz sprostanie wyzwaniom środowiskowym wymaga ogromnych inwestycji, które unia rynków kapitałowych może pomóc uruchomić i ukierunkować. Europejski Zielony Ład to nowa strategia UE na rzecz wzrostu gospodarczego i plan działania na rzecz zrównoważonego rozwoju gospodarki UE. Szacuje się, że w porównaniu z poprzednim dziesięcioleciem co roku konieczne będą dodatkowe inwestycje związane z energią w wysokości 350 mld EUR, aby osiągnąć cel ograniczenia emisji gazów cieplarnianych o 55 % do 2030 r.[7] Plan inwestycyjny na rzecz zrównoważonej Europy ma na celu pobudzenie zrównoważonych inwestycji. Środki publiczne nie wystarczą jednak do zaspokojenia tych potrzeb finansowych. Konieczny jest skuteczny jednolity rynek kapitałowy, aby zmobilizować niezbędne fundusze i zapewnić rygorystyczne uwzględnianie

[7] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Ambitniejszy cel klimatyczny Europy do 2030 r., COM(2020) 562 final.

kwestii zrównoważonego rozwoju przy podejmowaniu decyzji w sprawie finansowania. Komisja przedstawi odnowioną **strategię zrównoważonego finansowania** w celu zwiększenia prywatnych inwestycji w zrównoważone projekty i działania. Strategia ta, oparta na głębokich rynkach kapitałowych, będzie wspierać działania określone w Europejskim Zielonym Ładzie w celu zarządzania ryzykiem klimatycznym i środowiskowym oraz włączenia ich do systemu finansowego UE.

Transformacja cyfrowa będzie również nadal wymagać znacznych inwestycji prywatnych, jeżeli gospodarka UE ma pozostać konkurencyjna w skali światowej. Jak już stwierdzono w strategii UE „Kształtowanie cyfrowej przyszłości Europy", innowacyjne przedsiębiorstwa potrzebują finansowania, którego mogą dostarczyć tylko rynki kapitałowe. Wynika to częściowo z faktu, że wiele z tych przedsiębiorstw nie dysponuje zabezpieczeniem rzeczowym wymaganym w przypadku kredytów bankowych. Zwiększa to pilną potrzebę pogłębienia unii rynków kapitałowych. Wykorzystanie postępu technologicznego ma również kluczowe znaczenie dla zwiększenia wydajności sektora finansowego UE, poprawy dostępu do kapitału, lepszego służenia obywatelom Europy, a także utrzymania konkurencyjności w skali światowej. Komisja przedstawiła **strategię w zakresie finansów cyfrowych**[8], która ma na celu wykorzystanie potencjału finansów cyfrowych pod względem innowacji i konkurencji przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka.

Należy wspierać MŚP w ich wysiłkach na rzecz osiągnięcia celów transformacji ekologicznej i cyfrowej. Unia rynków kapitałowych poprawi możliwości dostępu MŚP do finansowania, a tym samym przyczyni się do realizacji celów unijnej **strategii MŚP na rzecz zrównoważonej i cyfrowej Europy** z marca 2020 r.[9]

Strategie dotyczące unii rynków kapitałowych, zrównoważonego finansowania, finansów cyfrowych i MŚP wzajemnie się wzmacniają. Łącznie stanowią one pakiet środków mających na celu wzmocnienie gospodarki europejskiej i uczynienie jej bardziej konkurencyjną i zrównoważoną, a także lepsze służenie obywatelom i przedsiębiorstwom.

3. Gospodarka bardziej sprzyjająca włączeniu społecznemu

Unia rynków kapitałowych jest również ważna dla stworzenia gospodarki i społeczeństwa, które byłyby bardziej sprzyjające włączeniu społecznemu i wykazywałaby wyższą odporność. Aby gospodarka mogła przynosić korzyści obywatelom, istnieć muszą zintegrowane rynki kapitałowe i odpowiednie zachęty do promowania inwestycji w działalność zrównoważoną pod względem społecznym i środowiskowym. Głębokie i zintegrowane rynki ułatwiają efektywną alokację kapitału i odgrywają użyteczną rolę w czasach przemian społecznych. Wspierają one wzrost gospodarczy i zatrudnienie, a tym samym przyczyniają się do dobrobytu finansowego obywateli.

Unia rynków kapitałowych może również pomóc w sprostaniu wyzwaniom związanym ze starzeniem się społeczeństwa w Europie. Silne rynkowe systemy emerytalne mają

[8] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów w sprawie strategii dla UE w zakresie finansów cyfrowych, COM(2020) 591 final.

[9] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Strategia MŚP na rzecz zrównoważonej i cyfrowej Europy, COM(2020) 103 final.

potencjał, by uzupełniać publiczne systemy emerytalne i lepiej zaspokajać potrzeby starzejącego się społeczeństwa, pod warunkiem że zostaną zaprojektowane w sposób szeroki i sprzyjający włączeniu społecznemu. W ten sposób przyczyniłyby się one do zapewnienia osobom starszym odpowiedniego i trwałego dochodu. Im bardziej rozwinięte są rynki kapitałowe, tym łatwiejszy jest dostęp obywateli do produktów i rozwiązań finansowych odpowiadających ich potrzebom i preferencjom. Celem unii rynków kapitałowych jest zapewnienie, by rynki kapitałowe służyły ludziom, oferując im zarówno zrównoważone możliwości inwestycyjne, jak i silną ochronę inwestorów.

Strategia dotycząca inwestycji detalicznych, którą Komisja przedstawi w pierwszej połowie 2022 r., powinna koncentrować się na interesach inwestorów indywidualnych. Będzie ona miała na celu zapewnienie, aby inwestorzy detaliczni mogli w pełni korzystać z rynków kapitałowych oraz by przepisy były spójne w odniesieniu do wszystkich instrumentów prawnych. Inwestor indywidualny powinien korzystać z: (i) odpowiedniej ochrony, (ii) bezstronnego doradztwa i sprawiedliwego traktowania, (iii) otwartych rynków z różnorodnymi konkurencyjnymi i opłacalnymi usługami i produktami finansowymi oraz (iv) przejrzystych, porównywalnych i zrozumiałych informacji o produkcie. Prawodawstwo UE powinno mieć przyszłościowy charakter i odzwierciedlać bieżące zmiany w cyfryzacji i kwestii zrównoważonego rozwoju, a także rosnącą konieczność oszczędzania z myślą o emeryturze.

4. Globalna konkurencyjność UE i otwarta strategiczna autonomia

Unia rynków kapitałowych umożliwia mniejszym rynkom kapitałowym dorównanie większym i bardziej rozwiniętym rynkom kapitałowym, a lokalnym przedsiębiorstwom – rozwój, dzięki któremu staną się z czasem globalnymi graczami. Może ona sprawić, że gospodarka europejska stanie się bardziej innowacyjna i konkurencyjna, tak aby mogła stawić czoła globalnej konkurencji. Większe i bardziej zintegrowane rynki przyczyniają się do tego, że UE staje się ogólnie większym i głębszym rynkiem dla kapitału, co przynosi korzyści inwestorom krajowym i czyni UE bardziej atrakcyjną dla inwestorów zagranicznych. Służy to nie tylko dużym przedsiębiorstwom, które już działają na rynkach światowych. Daje to również znaczne możliwości mniejszym przedsiębiorstwom lokalnym o obiecujących modelach biznesowych, które w ten sposób mogą przyciągnąć inwestorów globalnych i pozyskać kapitał niezbędny do rozwoju i zwiększenia rozpoznawalności marki. Duży i prawdziwie zintegrowany jednolity rynek kapitałowy, wspierany odpowiednimi przepisami podatkowymi[10], będzie stanowił podstawę dla rozwoju i wzmocnienia unijnych przedsiębiorstw finansowych, tak by stały się one prawdziwie konkurencyjne w skali globalnej.

Unia rynków kapitałowych jest warunkiem wstępnym wzmocnienia międzynarodowej roli euro i otwartej strategicznej autonomii Europy. Waluta, którą powszechnie stosuje się w transakcjach międzynarodowych, opiera się na istnieniu dużych, płynnych, głębokich i dynamicznych krajowych rynków finansowych opartych na wiarygodnych i trwałych politykach monetarnych, fiskalnych i regulacyjnych. Dynamiczny, zintegrowany i głęboki rynek kapitałowy sprawi, że Europa stanie się bardziej atrakcyjna dla inwestorów globalnych, i będzie sprzyjać napływowi kapitału zagranicznego. Zwiększy to znaczenie papierów

[10] W 2021 r. Komisja przyjmie wniosek ustawodawczy aktualizujący przepisy dotyczące VAT w odniesieniu do usług finansowych.

wartościowych denominowanych w euro na globalnym rynku finansowym i wzmocni odporność infrastruktury rynku UE.

Brexit ma znaczący wpływ na unię rynków kapitałowych. Dodatkowo zwiększa potrzebę istnienia w UE dobrze funkcjonujących i zintegrowanych rynków kapitałowych. W skład rynków kapitałowych w UE wchodzi wiele ośrodków finansowych o różnej wielkości i różnej specjalizacji. Udoskonalony jednolity zbiór przepisów i skuteczny nadzór będą miały kluczowe znaczenie dla uniknięcia arbitrażu regulacyjnego, wyboru sądu ze względu na możliwość korzystniejszego rozstrzygnięcia sprawy (ang. *forum-shopping*) oraz luzowania praktyk nadzorczych w ślad za jurysdykcjami, w których nadzór jest mniej rygorystyczny.

Wpływ UE na kształtowanie międzynarodowych zasad i norm zależy również od rozwoju silnych rynków krajowych. UE musi rozwijać własną kluczową infrastrukturę rynkową i usługi. Dobrze rozwinięte rynki są niezbędnym warunkiem autonomii finansowej i gospodarczej UE. Idzie to w parze ze wspieraniem silniejszej międzynarodowej roli euro. Jednocześnie ważne jest, aby UE pozostała otwarta na światowe rynki finansowe, aby przyciągnąć inwestorów i wspierać konkurencyjność europejskich przedsiębiorstw na arenie światowej.

II. DZIAŁANIA

Komisja w dużej mierze zrealizowała działania zapowiedziane w planie działania z 2015 r. na rzecz unii rynków kapitałowych oraz w przeprowadzonym w 2017 r. śródokresowym przeglądzie planu działania[11]. Parlament Europejski i państwa członkowskie osiągnęły porozumienie co do 12 z 13 wniosków ustawodawczych, choć nie we wszystkie z tych wniosków utrzymano poziom ambicji zaproponowany przez Komisję.

Jednocześnie pewne bariery dla jednolitego rynku wciąż się utrzymują i będą nadal istnieć po rozpoczęciu stosowania wszystkich zaproponowanych już środków ustawodawczych. W związku z tym początkowy zestaw działań w dziedzinie unii rynków kapitałowych musi zostać uzupełniony nowymi środkami, w tym takimi, które stanowią odpowiedź na nowe wyzwania. Transformacja w kierunku unii rynków kapitałowych pozostaje długoterminową ogólnounijną reformą strukturalną, która wymaga czasu, wysiłku, zasobów, a przede wszystkim niezachwianego zaangażowania politycznego.

W niniejszym nowym planie działania Komisja przedstawia zestaw środków mających na celu poczynienie zdecydowanych postępów w kierunku dokończenia budowy unii rynków kapitałowych. Uwzględniają one środki zaproponowane przez Komisję w dniu 24 lipca i opierają się na nich w celu sprawienia, że rynki kapitałowe przyczynią się do ożywienia gospodarczego.

Komisja zobowiązuje się do realizacji **16 działań**, aby osiągnąć trzy główne cele:

1) wspieranie ekologicznego, sprzyjającego włączeniu społecznemu i odpornego ożywienia gospodarczego poprzez zwiększenie dostępności finansowania dla przedsiębiorstw europejskich;

[11] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów w sprawie śródokresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych, COM(2017) 292 final.

2) sprawienie, by UE stała się dla obywateli jeszcze bezpieczniejszym miejscem do długoterminowego oszczędzania i inwestowania;

3) połączenie rynków kapitałowych w prawdziwie jednolity rynek.

Załącznik do niniejszego dokumentu zawiera dodatkowe, bardziej techniczne informacje na temat działań opisanych poniżej.

1. ŚRODKI MAJĄCE NA CELU WSPIERANIE EKOLOGICZNEGO, SPRZYJAJĄCEGO WŁĄCZENIU SPOŁECZNEMU I ODPORNEGO OŻYWIENIA GOSPODARCZEGO POPRZEZ ZWIĘKSZENIE DOSTĘPNOŚCI FINANSOWANIA DLA PRZEDSIĘBIORSTW

Siła ożywienia gospodarczego po pandemii COVID-19 będzie zależała przede wszystkim od dostępności wystarczającego finansowania dla przedsiębiorstw z UE. Europejskie banki są obecnie lepiej dokapitalizowane niż przed ostatnim kryzysem finansowym. Ponadto UE zaproponowała środki mające na celu poprawę ich zdolności do kierowania funduszy do przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Sektor przedsiębiorstw wejdzie jednak w fazę ożywienia gospodarczego z wyższymi poziomami zadłużenia i będzie potrzebował większych inwestycji kapitałowych. Wysoki poziom oszczędności krajowych i otwarcie systemu finansowego UE na światowych inwestorów powinny pomóc w zapewnieniu tego finansowania.

Finansowanie przedsiębiorstw za pośrednictwem obligacji i inwestycji na niepublicznym rynku kapitałowym odgrywa w ostatnich latach coraz większą rolę uzupełniającą kredyty bankowe. Taka sytuacja ma miejsce również dzięki środkom wprowadzonym w ramach pierwszego planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych. Niemniej jednak dostęp do niektórych form finansowania, takich jak kapitał publiczny, pozostaje ograniczony. Nowe środki zaproponowane w niniejszym planie działania mają na celu dalsze ułatwienie korzystania z finansowania rynkowego oraz pomoc przedsiębiorstwom w wykorzystaniu wszystkich dostępnych źródeł finansowania.

Aby **przedsiębiorstwa stały się bardziej widoczne dla inwestorów transgranicznych, krajowe rynki kapitałowe – bardziej zintegrowane, a dostęp do finansowania rynkowego – łatwiejszy**, otoczenie prawne musi zapewnić właściwą równowagę między dostarczaniem inwestorom odpowiednich informacji na temat możliwości inwestycyjnych, z jednej strony, a zminimalizowaniem obciążenia spółek związanego z przekazywaniem tych informacji, z drugiej strony.

Komisja zajmie się problemem dostępności dla inwestorów porównywalnych danych dotyczących przedsiębiorstw dla inwestorów. Fragmentaryczny dostęp do rozproszonych informacji o przedsiębiorstwach oraz brak korporacyjnych ratingów kredytowych zniechęcają do inwestycji transgranicznych i globalnych oraz stawiają w niekorzystnej sytuacji zwłaszcza mniejsze krajowe rynki kapitałowe. Płynny, ogólnounijny dostęp do informacji o przedsiębiorstwach w porównywalnych formatach cyfrowych zmniejszy koszty wyszukiwania informacji ponoszone przez inwestorów transgranicznych i poszerzy bazę inwestorów z korzyścią dla przedsiębiorstw. Jednocześnie przyczyni się do lepszej integracji mniejszych lokalnych rynków kapitałowych i będzie wspierać ożywienie gospodarcze. Informacje, które należy udostępniać, powinny odzwierciedlać potrzeby inwestorów i interesy szerszego kręgu użytkowników. W związku z tym powinno to również poprawić dostępność i osiągalność danych dotyczących zrównoważonego rozwoju, ukierunkować

więcej inwestycji na zrównoważoną działalność i przyczynić się do osiągnięcia celów Europejskiego Zielonego Ładu.

Działanie 1: *Komisja zaproponuje utworzenie ogólnounijnej platformy (europejskiego pojedynczego punktu dostępu), która zapewni inwestorom płynny dostęp do informacji finansowych i informacji o przedsiębiorstwach związanych ze zrównoważonym rozwojem.*

Notowanie na giełdzie jest zbyt uciążliwe i kosztowne, zwłaszcza dla MŚP. Ukierunkowane uproszczenie istniejących przepisów dotyczących notowania na giełdzie **zmniejszy koszty przestrzegania przepisów przez MŚP i usunie istotną przeszkodę, która uniemożliwia im korzystanie z rynków publicznych.** Wysokie obciążenia administracyjne, wysokie koszty notowania i przestrzegania przepisów dotyczących notowania zniechęcają wiele przedsiębiorstw do wejścia na rynki publiczne. Ogranicza to liczbę dostępnych możliwości finansowania dla przedsiębiorstw, które chcą zwiększać skalę działalności i rozwijać się. Jest to tym bardziej istotne w kontekście pokryzysowym, w którym zwłaszcza mniejsze przedsiębiorstwa muszą móc bez przeszkód uzyskać dostęp do finansowania kapitałowego. W oparciu o środki już wprowadzone w ramach pierwszego planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych w celu dalszego wspierania rynków rozwoju MŚP dobrze skalibrowane uproszczenie istniejących przepisów umożliwi bardziej proporcjonalne traktowanie MŚP bez uszczerbku dla integralności rynku i ochrony inwestorów.

Działanie 2: *Aby promować dostęp małych i innowacyjnych przedsiębiorstw do zróżnicowanych źródeł finansowania, Komisja będzie dążyć do uproszczenia zasad notowania na rynkach publicznych.*

Aby uzupełnić działania dotyczące zasad notowania, Komisja będzie kontynuować prace nad **utworzeniem funduszu na rzecz pierwszych ofert publicznych MŚP** z myślą o ułatwieniu małym i szybko rozwijającym się przedsiębiorstwom, w szczególności w sektorach o strategicznym znaczeniu dla UE, pozyskiwania kapitału i finansowanie ich wzrostu. Kryzys związany z pandemią COVID-19 poważnie zmienił krajobraz gospodarczy UE, w związku z czym istnieje potrzeba odnowienia ambicji w zakresie wspierania finansowania mniejszych przedsiębiorstw i innowacyjnych przedsiębiorstw *scale-up*. W związku z tym potrzeba pilnego utworzenia ambitnego funduszu na rzecz pierwszych ofert publicznych MŚP jest jeszcze bardziej nagląca.

Komisja będzie również kontynuować prace nad wspieraniem rozwoju lokalnych rynków publicznych, w szczególności analizując, **w jaki sposób indeksy giełdowe** mogą wspierać płynność akcji MŚP.

Istnieje potrzeba dalszego **wspierania instrumentów inwestycyjnych, które kierują finansowanie w stronę długoterminowych projektów inwestycyjnych.** Europejskie długoterminowe fundusze inwestycyjne (EDFI) są wyspecjalizowanymi instrumentami zapewniającymi takie długoterminowe finansowanie przedsiębiorstwom nienotowanym na rynku regulowanym, MŚP notowanym na rynku regulowanym oraz projektom w zakresie energii, transportu i infrastruktury społecznej, które sprzyjają zrównoważonemu rozwojowi, w celu wspierania ekologicznego wzrostu gospodarczego. Ponieważ obecnie istnieje tylko mała liczba tych ogólnoeuropejskich funduszy, należałoby dokonać przeglądu ram prawnych w celu ułatwienia ich wykorzystania. Zmiany ram prawnych i zwiększone zachęty do korzystania ze struktury EDFI mogłyby przyczynić się do wprowadzenia ogólnoeuropejskich

długoterminowych funduszy inwestycyjnych i ostatecznie skierować więcej środków finansowych, w tym od inwestorów detalicznych, do gospodarki realnej UE.

Działanie 3: *Komisja dokona przeglądu ram prawnych dotyczących europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych*[12] *w celu skierowania większego długoterminowego finansowania dla przedsiębiorstw i projektów infrastrukturalnych, w szczególności tych, które przyczyniają się do osiągnięcia celu, jakim jest inteligentny i trwały wzrost gospodarczy sprzyjający włączeniu społecznemu.*

Przywrócenie udziału finansowania kapitałowego w strukturze finansowania powinno zapewnić przedsiębiorstwom z UE stabilne pod względem strukturalnym podstawy i pomóc uniknąć nadmiernego uzależnienia od zadłużenia, co mogłoby w przyszłości spowodować problemy finansowe dla przedsiębiorstw. Poziom zadłużenia przedsiębiorstw był wysoki już przed kryzysem, a pandemia COVID-19 spowodowała znaczną utratę przychodów i doprowadziła do dalszej akumulacji długu. W związku z tym przedsiębiorstwa muszą poprawić swoją pozycję kapitałową. Kapitał własny ma szczególne znaczenie dla szybko rozwijających się innowacyjnych przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju i przedsiębiorstw *scale-up*, które chcą konkurować w skali globalnej. Rola kapitału własnego również będzie musiała być silniejsza, aby wspierać zrównoważoną transformację, ponieważ projekty realizujące cele zrównoważonego rozwoju wymagają finansowania przez długi czas. Ponadto należy zająć się kwestią preferencyjnego traktowania zadłużenia w systemie opodatkowania, aby wyeliminować nadmierne zachęty podatkowe sprzyjające wykorzystywaniu finansowania dłużnego.

Zachęcanie inwestorów instytucjonalnych do dokonywania większych długoterminowych inwestycji będzie miało zasadnicze znaczenie dla wspierania zwiększania udziału finansowania kapitałowego w sektorze przedsiębiorstw. Ubezpieczyciele należą do największych inwestorów instytucjonalnych. W ciągu ostatnich piętnastu lat wycofywali się oni jednak z aktywów długoterminowych, a ich inwestycje w gospodarkę realną i infrastrukturę pozostają ograniczone. Udział ubezpieczycieli w inwestycjach długoterminowych, w szczególności w akcje, można wspierać poprzez zapewnienie, aby ramy ostrożnościowe odpowiednio odzwierciedlały długoterminowy charakter działalności ubezpieczeniowej i łagodziły wpływ krótkoterminowych zawirowań na rynku na wypłacalność ubezpieczycieli. Ponadto rolę banków jako inwestorów instytucjonalnych można jeszcze bardziej zwiększyć, ułatwiając ich inwestycje i zwiększając ich zdolność do korzystania z ich dużych baz klientów. Banki i firmy inwestycyjne powinny mieć możliwość inwestowania w akcje przedsiębiorstw i animowania rynku (lub wspierania płynności) w tym zakresie, przy jednoczesnym objęciu ich odpowiednim traktowaniem ostrożnościowym.

Działanie 4: *Komisja będzie dążyć do usunięcia przeszkód regulacyjnych utrudniających przedsiębiorstwom ubezpieczeniowym inwestowanie długoterminowe bez szkody dla stabilności finansowej i ochrony ubezpieczających. Będzie również dążyć do zapewnienia odpowiedniego ostrożnościowego traktowania długoterminowych inwestycji kapitałowych w MŚP dokonywanych przez banki. Ponadto Komisja oceni możliwości wspierania pełnienia funkcji animatora rynku przez banki i inne przedsiębiorstwa finansowe.*

[12] Rozporządzenie (UE) 2015/760 w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych.

Dysponując szeroką bazą klientów, banki mogą odgrywać jeszcze większą rolę w zapewnianiu przedsiębiorstwom finansowania wykraczającego poza tradycyjne pożyczki lub udziały kapitałowe. W przypadku gdy banki nie są w stanie lub nie są gotowe udzielić kredytu, **mogą zamiast tego skierować MŚP do dostawców alternatywnego finansowania.** Obecnie, jeżeli bank odmawia udzielenia kredytu MŚP, musi uzasadnić swoją odmowę, jeżeli to MŚP zwróci się o wyjaśnienie. Gdyby bank aktywnie kierował MŚP, których wniosek o kredyt został odrzucony, do dostawców alternatywnego finansowania, przedsiębiorstwa te mogłyby zaoszczędzić na kosztach poszukiwania alternatywnych rozwiązań, a także podniosłoby to ogólną świadomość w zakresie finansowania rynkowego. Takie odesłania mogłyby opierać się na pracach przeprowadzonych w ramach poprzedniego planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych w celu wspierania banków w udzielaniu informacji zwrotnych w przypadku odrzucenia wniosków MŚP o kredyt.

Działanie 5: *Komisja oceni zalety i wykonalność wprowadzenia wymogu, by banki kierowały MŚP, których wniosek o kredyt został odrzucony, do dostawców alternatywnego finansowania.*

Rynki kapitałowe mogą również pomóc bankom zwiększyć ich zdolność do udzielania kredytów na rzecz gospodarki. Banki mogą odciążyć swoje bilanse, przekształcając część swoich kredytów w zbywalne papiery wartościowe i oferując je inwestorom instytucjonalnym. Proces ten znany jako sekurytyzacja umożliwia bankom przenoszenie ryzyka kredytowego i uwalnia kapitał, który może zostać wykorzystany do udzielania kredytów przedsiębiorstwom. Jest to szczególnie istotne w kontekście ożywienia gospodarczego, gdy na banki wywierana jest presja, by udzielały kredytów, w szczególności dla MŚP, co obciąża ich bilanse. Dzięki temu możliwe jest również mobilizowanie środków finansowych na transformację ekologiczną poprzez ekologiczną sekurytyzację. Ponieważ sekurytyzacja wiąże się z tworzeniem instrumentów finansowych, które łączą w sobie poszczególne aktywa, przynosi inwestorom znaczne korzyści związane z dywersyfikacją. Ponieważ przegrzane i zbyt złożone rynki sekurytyzacji przyczyniły się do ostatniego kryzysu finansowego, działalność ta musi zostać odpowiednio uregulowana. Komisja zaproponowała niedawno ukierunkowane zmiany w przepisach dotyczących sekurytyzacji, aby umożliwić bankom rozszerzenie ich akcji kredytowej i usunięcie z ich bilansów ekspozycji nieobsługiwanych. Dalsze dostosowania przepisów stanowiące rozwinięcie wspomnianych zmian mogłyby sprawić, że unijne rynki sekurytyzacji będą bardziej sprzyjały udzielaniu kredytów, przy jednoczesnym zachowaniu stabilności finansowej UE.

Działanie 6: *W celu zwiększenia skali rynku sekurytyzacji w UE Komisja dokona przeglądu obecnych ram regulacyjnych dotyczących sekurytyzacji, aby zwiększyć akcję kredytową prowadzoną przez banki na rzecz unijnych przedsiębiorstw, w szczególności MŚP*[13]*.*

2. SPRAWIENIE, ABY UE BYŁA DLA OBYWATELI JESZCZE BEZPIECZNIEJSZYM MIEJSCEM DO OSZCZĘDZANIA I INWESTOWANIA DŁUGOTERMINOWEGO

[13] Oprócz wzmocnienia rynku sekurytyzacji Komisja będzie nadal oceniać możliwość wprowadzenia instrumentu z wbudowanym mechanizmem podwójnego regresu zwanego „europejskim zabezpieczonym skryptem dłużnym". Zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2162 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi Komisja ma przedłożyć Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie do dnia 8 lipca 2024 r.

Europa ma jeden z najwyższych poziomów oszczędności osób fizycznych na świecie. **Udział inwestorów detalicznych w rynkach kapitałowych pozostaje jednak bardzo niski** w porównaniu z innymi gospodarkami. Pozbawia to przedsiębiorstwa z UE i ogólnie gospodarkę UE bardzo potrzebnych inwestycji długoterminowych. Nie służy to również interesom osób, których oszczędności są oprocentowane według niskich lub nawet ujemnych realnych stóp. Inwestorzy detaliczni, którzy mimo to inwestują na rynkach kapitałowych UE, powinni w wielu przypadkach być w stanie uzyskać wyższe zyski niż obecnie. **Obecnie inwestorzy detaliczni nie korzystają w wystarczającym stopniu z możliwości inwestycyjnych oferowanych przez rynki kapitałowe** i nie są w stanie odpowiednio zaspokoić swoich potrzeb dotyczących oszczędzania na emeryturę.

Ramy prawne powinny stanowić podstawę sprawiedliwego wyniku inwestycyjnego dla inwestorów detalicznych, przyczyniać się do budowania zaufania do rynków kapitałowych oraz pobudzać udział w tych rynkach. Zwiększony udział inwestorów detalicznych umożliwi skierowanie długoterminowych oszczędności do przedsiębiorstw, poprawiając ich dostęp do finansowania, przyspieszając ożywienie gospodarcze oraz transformację ekologiczną i cyfrową.

Pandemia i wynikające z niej wahania na rynkach akcji wpłynęły na zaufanie inwestorów indywidualnych do rynków kapitałowych, co ma wpływ na inwestycje długoterminowe. Spowodowało to, że gospodarstwa domowe, niechętne podejmowaniu ryzyka, wróciły do depozytów bankowych. W czasach, gdy dalsza presja na wydatki publiczne osłabia stabilność ustawowych systemów emerytur, znaczenia nabiera korzystanie z funduszy emerytalnych finansowanych ze środków prywatnych.

Istnieje kilka przyczyn ograniczonego udziału inwestorów detalicznych w rynkach kapitałowych. **Ograniczona porównywalność podobnych produktów inwestycyjnych**, które są regulowane różnymi przepisami i w związku z tym podlegają różnym wymogom dotyczącym ujawniania informacji, uniemożliwia indywidualnym inwestorom dokonywanie świadomych wyborów inwestycyjnych. Jednocześnie obecna struktura i cechy systemów sprzedaży detalicznej są często niewystarczająco konkurencyjne i opłacalne.

Wiedza finansowa jest podstawową umiejętnością umożliwiającą podejmowanie trafnych decyzji dotyczących finansów osobistych, ale wiele osób jeszcze jej nie opanowało. Solidna wiedza finansowa jest podstawą zdolności obywateli do podejmowania dobrych decyzji finansowych i podstawą ich dobrostanu finansowego. Osoby posiadające wiedzę finansową częściej korzystają również z możliwości oferowanych przez rynki kapitałowe, w tym w zakresie zrównoważonych inwestycji.

Działanie 7: *Komisja przeprowadzi ocenę wykonalności w celu opracowania europejskich ram kompetencji finansowych. Oceni również możliwość wprowadzenia wymogu promowania przez państwa członkowskie środków edukacyjnych wspierających edukację finansową, w szczególności w odniesieniu do odpowiedzialnych i długoterminowych inwestycji.*

Chociaż wiedza finansowa ma zasadnicze znaczenie dla skutecznego podejmowania decyzji, **inwestorzy detaliczni powinni być również odpowiednio chronieni przed złożonością systemu finansowego**. Przepisy UE wprowadziły już zabezpieczenia chroniące inwestorów, w tym poprzez obowiązek ujawniania informacji na temat produktów finansowych. Dokumenty sporządzane na podstawie różnych przepisów są jednak często postrzegane jako

długie, złożone, trudne do zrozumienia, wprowadzające w błąd i niespójne, w związku z czym nie zapewniają inwestorom detalicznym dobrej podstawy do podejmowania decyzji.

Dokumenty te mogą również zawierać nadmiar informacji dla inwestorów zaawansowanych, którzy mogą nie potrzebować takich samych informacji i zabezpieczeń jak inwestorzy niedoświadczeni. Konieczność przedstawiania tych dokumentów jest niepotrzebnie uciążliwa dla dostawców usług finansowych. Ponadto istnieją obawy, że zachęty płacone dystrybutorom przez twórców produktów inwestycyjnych mogą prowadzić do konfliktów interesów, które negatywnie wpływają na jakość i obiektywizm doradców finansowych pomimo istniejących zabezpieczeń.

Doradcy finansowi odgrywają kluczową rolę jako strażnicy systemu finansowego. Poziom ich kwalifikacji, wiedzy i umiejętności jest jednak nadal różny w poszczególnych państwach członkowskich. Aby ograniczyć ryzyko niewłaściwej sprzedaży, w tym w odniesieniu do zrównoważonych inwestycji, zwiększyć zaufanie inwestorów indywidualnych do doradztwa i stworzyć równe warunki działania dla podmiotów rynkowych oferujących doradztwo w różnych państwach członkowskich, należy ustanowić lub dalej podnosić pewne standardy zawodowe dla doradców.

Działanie 8: *Komisja oceni obowiązujące przepisy w dziedzinie zachęt i ujawniania informacji oraz, w razie konieczności, zaproponuje zmianę istniejących ram prawnych, by inwestorzy detaliczni mieli możliwość uzyskiwania uczciwych porad oraz jasnych i porównywalnych informacji o produkcie. Komisja zaproponuje również, w jaki sposób ograniczyć nadmiar informacji dla zaawansowanych inwestorów detalicznych, z zastrzeżeniem odpowiednich zabezpieczeń. Ponadto Komisja będzie dążyć do podniesienia poziomu kwalifikacji zawodowych doradców w UE i oceni możliwość stworzenia ogólnoeuropejskiego znaku kwalifikacji dla doradców finansowych.*

Społeczność UE starzeje się[14]. W związku z dłuższym średnim trwaniem życia ludzie muszą w coraz większym stopniu inwestować w perspektywie długookresowej, tak aby uzyskać wyższe stabilne zwroty z inwestycji i odpowiedni dochód uzupełniający na okres emerytury. Oferując konsumentom nową ogólnoeuropejską opcję oszczędzania na emeryturę, ogólnoeuropejski indywidualny produkt emerytalny (OIPE) już teraz stanowi istotny krok w tym kierunku. W uzupełnieniu istniejących narzędzi monitorowania o bardziej szczegółowe informacje na temat pracowniczych programów emerytalnych tablice wskaźników emerytalnych zapewnią państwom członkowskim bardziej kompleksowy obraz adekwatności ich systemów emerytalnych, zachęcając je do eliminowania niedociągnięć i dzielenia się najlepszymi praktykami. Indywidualne systemy monitorowania emerytur zapewnią obywatelom przegląd ich przyszłych dochodów emerytalnych na podstawie ich uprawnień we wszystkich systemach emerytalnych, do których należą, lub oczekiwanego zwrotu z produktów długoterminowych, w które inwestują. Należy zachęcać obywateli do uzupełniania publicznych systemów emerytalnych oszczędnościami i inwestycjami przez całe życie, w tym poprzez aktywniejsze uczestnictwo w pracowniczych programach emerytalnych. Umożliwi im to czerpanie korzyści z bardziej adekwatnych dochodów emerytalnych i umożliwi finansowanie długoterminowego wzrostu gospodarki realnej, a także jej transformacji ekologicznej i cyfrowej.

[14] Zob. Sprawozdanie Komisji Europejskiej z 2020 r. na temat skutków zmian demograficznych.

Działanie 9: *Komisja ułatwi monitorowanie adekwatności emerytur w państwach członkowskich poprzez opracowanie tablic wskaźników emerytalnych. Opracuje również najlepsze praktyki w zakresie tworzenia krajowych systemów monitorowania emerytur, z których będą korzystali Europejczycy. Ponadto Komisja rozpocznie badanie w celu przeanalizowania praktyk automatycznej rejestracji w programie i może przeanalizować inne praktyki zachęcające do uczestnictwa w pracowniczych programach emerytalnych w celu opracowania najlepszych praktyk dla takich systemów we wszystkich państwach członkowskich.*

3. POŁĄCZENIE RYNKÓW KAPITAŁOWYCH W PRAWDZIWIE JEDNOLITY RYNEK

Skala europejskich rynków kapitałowych nie odpowiada znaczeniu jej gospodarki i istnieje wiele możliwości zwiększenia roli euro jako waluty międzynarodowej. Ponadto europejskie rynki kapitałowe są nadal rozdrobnione wzdłuż granic krajowych. Pozbawia to podmioty na mniejszych rynkach lokalnych korzyści płynących z integracji, w szczególności dostępu do dużej bazy inwestorów. Ponieważ korzyści płynące z większych rynków są nadal niedostatecznie wykorzystywane, unijne podmioty finansowe znajdują się w niekorzystnej sytuacji w porównaniu z ich globalnymi odpowiednikami. Wystąpienie Zjednoczonego Królestwa z UE pociąga za sobą przeniesienie części sektora finansowego i prowadzi do wieloośrodkowej struktury rynku finansowego. Zapewnienie optymalnego przepływu informacji i kapitału w całej UE ma zatem zasadnicze znaczenie.

Za pomocą środków zapowiedzianych w niniejszej sekcji Komisja pragnie wyeliminować utrzymujące się przeszkody na drodze do integracji rynku. W oparciu o postępy poczynione w ramach poprzedniego planu działania środki te mają na celu usunięcie barier związanych z ramami prawnymi lub barierami wynikającymi z utrwalonych od dawna praktyk krajowych. Dotyczy to w szczególności opodatkowania, niewypłacalności przedsiębiorstw innych niż banki i prawa spółek. W tych obszarach Komisja proponuje ukierunkowane działania, koncentrując się na najważniejszych barierach, które powodują fragmentację rynku i zniechęcają do inwestycji transgranicznych.

Opodatkowanie może stanowić poważną przeszkodę dla inwestycji transgranicznych. Jednak **zmniejszenie obciążeń podatkowych w odniesieniu do inwestycji transgranicznych** niekoniecznie wymaga harmonizacji kodeksów podatkowych lub stawek podatkowych. Znaczne obciążenie związane z opodatkowaniem wynika z rozbieżnych, uciążliwych, długotrwałych i podatnych na oszustwa procedur zwrotu podatku potrącanego u źródła w przypadku inwestycji transgranicznych. Procedury te prowadzą do znacznych kosztów zniechęcających do inwestycji transgranicznych, w przypadku których podatki od zysków z inwestycji muszą być uiszczane zarówno w państwach członkowskich inwestycji, jak i w państwie członkowskim inwestora, a dopiero później, po długim i kosztownym procesie, są zwracane. Istniejący system OECD „ulgi podatkowej wynikającej z umów i poprawy przestrzegania przepisów" (TRACE)[15] oraz inne inicjatywy UE w tej dziedzinie, takie jak

[15] https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm

kodeks postępowania w sprawie podatku u źródła, już teraz dają wskazówki co do tego, jak mógłby wyglądać mechanizm, który ułatwiłby i przyspieszyłby zwrot podatku.

Działanie 10: *Aby obniżyć koszty ponoszone przez inwestorów transgranicznych i zapobiec oszustwom podatkowym, Komisja zaproponuje wspólny, znormalizowany ogólnounijny system ulg w podatku u źródła.*

Ogromna rozbieżność między krajowymi systemami postępowania w przypadku stwierdzenia niewypłacalności od lat stanowi barierę strukturalną dla inwestycji transgranicznych. Rozbieżne i czasami nieskuteczne systemy krajowe utrudniają inwestorom transgranicznym przewidywanie długości i wyników postępowań w sprawie odzyskania należnych kwot w przypadku upadłości, co utrudnia odpowiednią wycenę ryzyka, w szczególności w przypadku instrumentów dłużnych. Harmonizacja niektórych określonych obszarów krajowych przepisów dotyczących niewypłacalności lub ich konwergencja mogłyby zwiększyć pewność prawa. Ponadto regularne monitorowanie skuteczności krajowych systemów postępowania w przypadku stwierdzenia niewypłacalności pozwoliłoby państwom członkowskim na porównanie ich systemów postępowania w przypadku stwierdzenia niewypłacalności z systemami w innych państwach członkowskich oraz zachęciłoby państwa członkowskie o nieefektywnych systemach do ich zreformowania. Wyniki monitorowania mogłyby również zostać wykorzystane w procesie europejskiego semestru.

Działanie 11: *Aby wyniki postępowań upadłościowych były bardziej przewidywalne, Komisja podejmie inicjatywę ustawodawczą lub nieustawodawczą na rzecz minimalnej harmonizacji lub większej zbieżności w określonych obszarach prawa dotyczącego niewypłacalności przedsiębiorstw innych niż banki. Ponadto wraz z Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego Komisja zbada możliwości usprawnienia sprawozdawczości w zakresie danych, aby umożliwić regularną ocenę skuteczności krajowych systemów egzekwowania spłaty kredytów.*

Europejczycy, zwłaszcza młodzi, coraz częściej chcą mieć wpływ na sposób funkcjonowania przedsiębiorstw, zwłaszcza w odniesieniu do kwestii zrównoważonego rozwoju. Należy zatem jeszcze bardziej ułatwić zaangażowanie akcjonariuszy poprzez ułatwienie głosowania wszystkim inwestorom i zwiększenie skuteczności zdarzeń korporacyjnych, w szczególności w kontekście transgranicznym. Ze względu na różnice w krajowym prawie spółek wielu inwestorów transgranicznych – zwłaszcza mniejszych – nie jest w stanie wykonywać swoich praw głosu. Zarządzanie złożonymi i rozbieżnymi procesami zdarzeń korporacyjnych, na przykład w celu organizowania walnych zgromadzeń spółek lub przesyłania informacji między emitentami a inwestorami, jest niepotrzebnie trudne i kosztowne. Ukierunkowane zmiany legislacyjne w połączeniu z wykorzystaniem nowych technologii cyfrowych powinny poprawić tę sytuację.

Działanie 12: *Aby ułatwić transgraniczne zaangażowanie inwestorów, Komisja rozważy wprowadzenie unijnej definicji „akcjonariusza" oraz dalsze doprecyzowanie i harmonizację przepisów regulujących interakcje między inwestorami, pośrednikami i emitentami. Zbada również ewentualne krajowe bariery utrudniające korzystanie z nowych technologii cyfrowych w tym obszarze.*

Europejski rynek usług posttransakcyjnych pozostaje rozdrobniony wzdłuż granic, co utrudnia inwestycje transgraniczne. Zmiany przepisów, na mocy których centralne depozyty papierów wartościowych (CDPW) mogą świadczyć usługi rozrachunku transgranicznego, oraz funkcjonowanie paszportu transgranicznego CDPW mogłyby przyczynić się do rozwoju bardziej zintegrowanego systemu rozliczania i rozrachunku transakcji w UE. W konsekwencji zwiększona konkurencja między dostawcami usług rozrachunku obniżyłaby koszty ponoszone przez inwestorów i przedsiębiorstwa w transakcjach transgranicznych i wzmocniłaby inwestycje transgraniczne.

Działanie 13: *Komisja rozważy zmianę przepisów w celu poprawy transgranicznego świadczenia usług rozrachunku w UE.*

Prawdziwy jednolity rynek nie może istnieć bez bardziej zintegrowanego podejścia do obrotu w UE. System publikacji informacji skonsolidowanych zapewni skonsolidowane dane na temat cen i wolumenu papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w UE, poprawiając tym samym ogólną przejrzystość cen w systemach obrotu. Poprawiłoby to również konkurencję między systemami obrotu. Wraz z pojedynczym punktem dostępu do informacji o przedsiębiorstwach (działanie 1) zapewniłoby to inwestorom dostęp do znacznie ulepszonych informacji na poziomie ogólnoeuropejskim.

Działanie 14: *Komisja zaproponuje stworzenie skutecznego i kompleksowego systemu publikacji posttransakcyjnych informacji skonsolidowanych w odniesieniu do kapitałowych instrumentów finansowych i instrumentów finansowych o cechach instrumentów kapitałowych.*

Zaufanie inwestorów do przepisów chroniących ich inwestycje transgraniczne, a także do skutecznego egzekwowania tych przepisów ma kluczowe znaczenie dla zachęcenia inwestorów do inwestowania w innym państwie członkowskim. Debata wywołana wygaśnięciem wewnątrzunijnych dwustronnych umów inwestycyjnych[16] pokazała, jak ważne jest przeprowadzenie przeglądu systemu ochrony i ułatwiania inwestycji w UE. Gdy inwestorzy transgraniczni korzystają z jednej z podstawowych wolności zagwarantowanych przez prawo UE, są oni chronieni prawem UE, w tym Kartą praw podstawowych UE. Poprawa, modernizacja i harmonizacja w jak największym stopniu przepisów przyczyniających się do ochrony inwestycji transgranicznych jest uzasadniona w celu dalszego zachęcania do inwestycji transgranicznych w UE. Bardziej spójna ochrona inwestycji w stosunku do środków krajowych będzie wspierać swobodny przepływ inwestycji w całej Europie i przyczyni się do finansowania ożywienia gospodarczego, w szczególności w krajach najbardziej dotkniętych kryzysem, w których potrzeby inwestycyjne są zatem największe. Ulepszone mechanizmy rozstrzygania sporów na szczeblu krajowym i unijnym oraz inne środki, takie jak np. gromadzenie informacji na temat praw przysługujących inwestorom, jeszcze bardziej ułatwią inwestycje transgraniczne.

Działanie 15: *Komisja zaproponuje wzmocnienie ram ochrony i ułatwiania inwestycji w UE.*

Aby zapewnić prawdziwie równe warunki działania dla wszystkich uczestników rynku, konieczny jest autentycznie zintegrowany i spójny nadzór. **Jest to zasadniczy warunek**

[16] https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_pl

dobrze funkcjonującej unii rynków kapitałowych. Będzie to szczególnie istotne w świecie po brexicie, w którym będą działały liczne ośrodki finansowe w całej UE. Niezbędny będzie stopniowy postęp w kierunku bardziej zintegrowanego nadzoru nad rynkami kapitałowymi. Na jednolitym rynku skutki nieprawidłowości w zakresie nadzoru krajowego wykraczają daleko poza granice jednego państwa członkowskiego. Krajowe i europejskie organy nadzoru muszą dysponować odpowiednimi narzędziami, umiejętnościami i uprawnieniami do nadzorowania złożonych łańcuchów wartości i struktur grupowych, a także do prowadzenia dochodzeń w ewentualnych przypadkach oszustw lub nadużyć, w szczególności w odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie i obowiązków biegłych rewidentów. Przejście na bardziej spójny i zintegrowany nadzór UE powinno rozpocząć się od prac nad udoskonalonym **jednolitym zbiorem przepisów** dotyczących rynków kapitałowych, czyli jednolitym zestawem przepisów mających bezpośrednie zastosowanie w całej UE, a następnie należałoby przeanalizować sposoby zapewnienia współpracy między organami krajowymi a ESMA w celu dopilnowania, by nadzór krajowy uwzględniał również europejski wymiar rynku.

Działanie 16: *Komisja będzie pracować nad udoskonalonym jednolitym zbiorem przepisów dotyczących rynków kapitałowych, oceniając potrzebę dalszej harmonizacji przepisów UE i monitorując postępy w kierunku konwergencji praktyk nadzorczych. Komisja podsumuje dotychczasowe osiągnięcia w IV kwartale 2021 r. i rozważy zaproponowanie środków służących ściślejszej koordynacji nadzoru lub wprowadzeniu bezpośredniego nadzoru sprawowanego przez Europejskie Urzędy Nadzoru.*

Komisja dokona również starannej oceny konsekwencji sprawy Wirecard dla regulacji rynków kapitałowych UE i nadzoru nad nimi oraz podejmie działania w celu wyeliminowania wszelkich niedociągnięć stwierdzonych w unijnych ramach prawnych.

WNIOSEK

Ustanowienie unii rynków kapitałowych ma zasadnicze znaczenie dla wspierania odpornego i sprzyjającego włączeniu społecznemu ożywienia gospodarczego oraz transformacji ekologicznej i cyfrowej. Jest to projekt długofalowy, który wymaga ciągłych i zdecydowanych wysiłków. Postępy przybliżające do ukończenia budowy unii rynków kapitałowych wymagają pokonania przeszkód wynikających z różnic krajowych, utrwalonych nawyków i tradycji prawnych. Unia rynków kapitałowych nie może być zbudowana za pomocą jednego tylko środka. Dlatego też w niniejszym planie działania nie określono jednego priorytetu, lecz wskazano szereg pilnych kwestii i wyzwań strukturalnych.

UE poczyniła znaczne postępy we wdrażaniu pierwszego planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych: osiągnięto porozumienie co do większości wniosków ustawodawczych, a środki nieustawodawcze zostały zrealizowane. Praktyczne korzyści płynące z tych środków nie są jeszcze w pełni wymierne, ale zakończono prace przygotowawcze. **Środki zapowiedziane w niniejszym planie działania jeszcze bardziej przekształcą system finansowy UE i przyczynią się do sprostania przyszłym wyzwaniom politycznym i gospodarczym.** Każde działanie stanowi pojedynczą część układanki: to krok naprzód w obszarach, w których postępy są powolne lub w których konieczne są dalsze prace w celu ustanowienia unii rynków kapitałowych. Razem przybliżają UE do dokończenia budowy unii rynków kapitałowych: jednolitego rynku kapitałowego w całej UE, który niósłby korzyści wszystkim Europejczykom, niezależnie od tego, gdzie mieszkają i pracują.

Wymaga to wsparcia ze strony Parlamentu Europejskiego i państw członkowskich na najwyższym szczeblu oraz ze strony ekspertów technicznych w administracji publicznej. Wymaga to również, aby uczestnicy rynku właściwie korzystali z tych środków. UE może zaoferować narzędzia i stworzyć warunki wsparcia, ale to do władz krajowych należy wdrożenie ich w terenie, a do podmiotów prywatnych – podjęcie inicjatywy, wykorzystanie możliwości biznesowych i wprowadzanie innowacji.

Komisja rozpocznie prace nad działaniami zapowiedzianymi w niniejszym planie działania, uruchamiając wkrótce konsultacje publiczne w sprawie ram prawnych w zakresie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych i niewypłacalności przedsiębiorstw innych niż banki.

W swoich przyszłych pracach nad tymi działaniami Komisja będzie działać w pełnej zgodności z przepisami dotyczącymi lepszego stanowienia prawa i z celem zakładającym uproszczenie (zasada „jedno więcej – jedno mniej"), a dyskusje będą otwarte dla wszystkich, co zapewni wystarczające możliwości wysłuchania wszystkich głosów. Jej celem jest również analiza zmian legislacyjnych nie w oderwaniu, lecz w kontekście potrzeb gospodarczych, politycznych i społecznych. Wreszcie, w związku z tym, że droga do unii rynków kapitałowych jest wyraźnie wytyczona a wpływ pierwszego planu działania powinien znaleźć odzwierciedlenie w danych, Komisja uzupełni swoje regularne sprawozdania z postępów w zakresie działań legislacyjnych monitorowaniem rozwoju rynków kapitałowych UE w oparciu o zestaw ukierunkowanych wskaźników.