



Bruxelles, 24.9.2020.
COM(2020) 590 final

**KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU,
EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU I ODBORU REGIJA**

Unija tržišta kapitala za građane i poduzeća – novi akcijski plan

UVOD

U uvodnom dijelu svojeg govora pred Europskim parlamentom predsjednica Komisije Ursula von der Leyen rekla je: „Dovršimo konačno uniju tržišta kapitala”. U ovom se akcijskom planu navode ključne mjere za ispunjenje te obveze.

Europski parlament i države članice često su izražavali svoju potporu uniji tržišta kapitala. U Zaključcima Vijeća iz prosinca 2019.¹ države članice sporazumjele su se o produbljivanju unije tržišta kapitala. U izvješću o vlastitoj inicijativi² iz rujna 2020. Europski parlament pozvao je Komisiju i države članice da poduzmu odlučne mjere za dovršetak unije tržišta kapitala.

Komisija je prvi akcijski plan o uniji tržišta kapitala donijela 2015.³ Otada je EU ostvario znatan napredak u njezinoj izgradnji. Međutim, produbljivanje unije tržišta kapitala složen je proces koji se ne može okončati jednom pojedinačnom mjerom. Stoga je potrebno postupno napredovati u svim područjima u kojima još postoje prepreke slobodi kretanja kapitala. Ostalo je još mnogo posla, a sada je trenutak da se podigne razina ambicije.

Snažna politička potpora potrebna je nego ikada. Unija tržišta kapitala može ubrzati oporavak EU-a od posljedica pandemije bolesti COVID-19. Može osigurati financijska sredstva koja su potrebna za ostvarenje europskog zelenog plana⁴, pripremiti Europu za digitalno doba i odgovoriti na socijalne izazove. Međutim, za to je potrebna snažna politička volja kako bi se poduprle mjere koje su potrebne za njezin dovršetak. Institucije EU-a ne mogu same postići željene rezultate; kako bi se ostvarili ciljevi unije tržišta kapitala, sudionici na tržištu i svi Europljani moraju iskoristiti mogućnosti koje im ona nudi.

Komisija je u studenome 2019. u [Forumu na visokoj razini](#) o uniji tržišta kapitala okupila 28 viših rukovoditelja u industriji, stručnjaka, predstavnika potrošača i znanstvenika. Forum je u lipnju 2020. izdao završno izvješće⁵ u kojem navodi 17 preporuka Komisiji i državama članicama za napredak unije tržišta kapitala. U okviru poziva na dostavu povratnih informacija Komisija je prikupila mišljenja širokog kruga dionika te je njihov doprinos uzela u obzir pri izradi mjera iznesenih u ovom akcijskom planu.

¹ Zaključci Vijeća o produbljivanju unije tržišta kapitala (5. prosinca 2019.) – 14815/19

² Izvješće Europskog parlamenta „Daljnji razvoj unije tržišta kapitala: poboljšanje pristupa financiranju na tržištima kapitala, posebno za MSP-ove, te daljnje jačanje sudjelovanja malih ulagatelja”, 2020/2036(INI).

³ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala”, COM/2015/0468 final.

⁴ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Europskom vijeću, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Europski zeleni plan”, COM/2019/640 final.

⁵ [Završno izvješće foruma na visokoj razini o uniji tržišta kapitala „Nova vizija za europska tržišta kapitala”](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en) https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

I. UNIJA TRŽIŠTA KAPITALA: ZAŠTO I ZAŠTO BAŠ SADA

Koji je smisao unije tržišta kapitala?

Unija tržišta kapitala odraz je želje EU-a da stvori istinsko jedinstveno tržište kapitala koje obuhvaća prostor cijelog EU-a. Cilj je pokrenuti tokove ulaganja i štednje kroz države članice na korist građana, ulagatelja i poduzeća, neovisno o tome gdje se nalaze. Potpuno funkcionalno i integrirano tržište kapitala omogućit će održiv rast gospodarstva EU-a i povećati njegovu konkurentnost. Gospodarski snažna Europa moći će bolje služiti svojim građanima, a EU će imati istaknutiju ulogu na globalnoj sceni.

Unija tržišta kapitala ključna je za ostvarenje svih ključnih ciljeva gospodarske politike EU-a: oporavak nakon krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19, uključivo i otporno gospodarstvo na korist svima, tranzicija prema digitalnom i održivom gospodarstvu te otvorena strateška autonomija u sve složenijem globalnom okruženju. Da bi se ostvarili ti ciljevi, potrebna su golemu ulaganja koja se ne mogu ostvariti samo javnim sredstvima i uobičajenim bankovnim kreditiranjem. Samo funkcionalna, snažna i dobro integrirana tržišta kapitala mogu pružiti potporu u obimu koji je potreban za oporavak od krize uzrokovane koronavirusom. Unija tržišta kapitala nije sama po sebi cilj, ali je bitna za ostvarivanje ključnih europskih prioriteta.

Kriza uzrokovana pandemijom bolesti COVID-19 dodatno je naglasila važnost dovršetka unije tržišta kapitala. Javna potpora i krediti banaka pomogli su kućanstvima i poduzećima da prebrode kratkotrajnu krizu likvidnosti uzrokovanu ograničenjima kretanja. Međutim, kako bi zadržala srednjoročnu i dugoročnu solventnost, poduzećima je potrebna stabilnija struktura financiranja. Industrij EU-a, a posebno malim i srednjim poduzećima koja čine okosnicu našega gospodarstva, potreban je kapital kako bi se oporavili od gospodarskog šoka i postali otporniji.

Izgradnja unije tržišta kapitala dugotrajan je proces. Rad na uspostavi jedinstvenog tržišta kapitala započeo je s Ugovorom iz Rima, ali taj cilj još nije ostvaren. U akcijskom planu iz 2015. utvrđene su neke od nužnih mjera za uspostavu unije tržišta kapitala, a mnoge od tih mjera u međuvremenu su dogovorene i provode se. Međutim to nije dovoljno. Neka kontroverzna pitanja sporo se rješavaju. Znatne prepreke i dalje onemogućuju pravilno funkcioniranje unije tržišta kapitala u mnogim područjima, među ostalim nadzor, oporezivanje i propisi o nesolventnosti. Te su prepreke uvjetovane poviješću, tradicijom i kulturom. Duboko su ukorijenjene i ne mogu se ukloniti preko noći.

Dovršetak unije tržišta kapitala ne može se postići samo jednom mjerom. **Potrebno je postupno napredovati u svim područjima u kojima još postoje prepreke slobodi kretanja kapitala.** Za to je potrebna predanost i odlučnost svih strana. Budući da je izgradnja unije tržišta kapitala postupan proces koji se temelji na brojnim malim, ali važnim promjenama, bitno je ne izgubiti iz vida globalnu viziju.

Vizija unije tržišta kapitala

Od unije tržišta kapitala trebali bi imati koristi svi Europljani, neovisno o tome u kojem dijelu Unije žive i rade. Ona bi građanima u manjim državama članicama trebala donijeti prednosti koje već uživaju oni koji žive u velikim financijskim središtima. Poduzeća, uključujući mala i srednja poduzeća, trebala bi imati pristup financiranju, a ulagatelji bi

trebali moći ulagati u projekte diljem EU-u. Kapital bi se trebao usmjeriti tamo gdje može donijeti najveće koristi i pomoći u zadovoljavanju dugoročnih potreba društva, posebno u području zelene i digitalne tranzicije. Sudionici na tržištu trebali bi uživati prednosti transparentnih tržišta s dinamičnim tržišnim natjecanjem. Svi bi trebali imati učinkovit pristup informacijama i infrastrukturi bez diskriminacije.

Potrošači bi imali veće mogućnosti štednje i ulaganja te bi trebali biti dobro informirani, među ostalim o aspektima održivosti, i primjereno zaštićeni bez obzira na to gdje se nalaze. Odabir financijskih proizvoda i usluga ne bi ovisio o tradiciji ili tržišnoj moći, već o tržišnim kriterijima. Trebale bi se ukloniti sve eksplicitne i implicitne prepreke prekograničnim ulaganjima. Trebalo bi smanjiti prepreke koje proizlaze iz nacionalnih razlika u zakonodavstvu i provedbi zakona, oporezivanju i nadzoru te one ne bi smjele otežavati slobodni protok kapitala. Odluke o ulaganju trebale bi biti uređene jedinstvenim pravilima, koja bi se primjenjivala izravno i na isti način na sve tržišne subjekte neovisno o tome gdje se nalaze.

Zašto je unija tržišta kapitala sada još važnija?

1. Oporavak

Danas je glavni prioritet Unije oporavak od nezapamćene gospodarske krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19. Komisija je predložila instrument Next Generation EU⁶ – izvanredni privremeni instrument za oporavak kako bi se otklonila neposredna gospodarska i socijalna šteta uzrokovana pandemijom bolesti COVID-19, potaknuo brzi oporavak i osigurala bolja i zelenija budućnost za sljedeću generaciju. Osim toga, europske institucije i države članice poduzele su izvanredne mjere i izdvojile goleme javna sredstva kako bi prebrodile javnozdravstvenu krizu, zaštitile radna mjesta i dohotke građana te pomogle poduzećima da se održe. Banke su uglavnom nastavile kreditirati poduzeća, ali to financiranje – iako je prijeko potrebno za kratkoročni oporavak Europe – neće biti dovoljno s obzirom na veličinu i očekivano trajanje potreba financiranja. **Tržišno financiranje bit će temeljni pokretač dugoročnog oporavka i budućeg rasta.**

Unija tržišta kapitala važan je dio EU-ova plana oporavka. Kako bi Komisija mogla prikupiti potrebna financijska sredstva za EU, financijska tržišta moraju biti snažna i likvidna. S druge strane, takvo veliko izdanje prilika je za financijski sustav EU-a: može privući zanimanje većeg broja ulagatelja i izdavatelja iz cijelog svijeta za financijske instrumente denominirane u eurima, čime se promiče međunarodna uloga eura.

Vladama, regijama i općinama također će biti potrebna snažna i likvidna tržišta kako bi prikupili sredstva koja su im potrebna za potporu gospodarstvu, ulaganje u javnu infrastrukturu i zadovoljavanje povećanih socijalnih potreba zbog posljedica krize.

Unija tržišta kapitala iznimno je važna i za mobilizaciju privatnih ulaganja u poduzeća te za nadopunu javne potpore. Ona nudi raznolike mogućnosti financiranja, smanjuje ovisnost o jednom izvoru ili pružatelju financijskih sredstava te pomaže da se premosti manjak u financiranju. Poduzeća svih veličina, a posebno MSP-ovi, trebaju pouzdane tržišne izvore financiranja. Tako je bilo i prije krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19, a

⁶ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Europskom vijeću, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Europa na djelu: oporavak i priprema za sljedeću generaciju”, COM/2020/456/final.

bit će još važnije u kontekstu oporavka kada bankovno kreditiranje više ne bude bilo dovoljno. Pandemija bolesti COVID-19 vjerojatno će dovesti do restrukturiranja mnogih poduzeća. Nedostatno i neodgovarajuće financiranje te nedostatak kapitala u strukturi financiranja poduzeća čini ranjivima te će usporiti oporavak i Europu staviti u nepovoljniji položaj u odnosu na druga gospodarstva s raznovrsnijom strukturom financiranja.

Naposljetku, **unija tržišta kapitala ključna je za otpornost na buduće asimetrične šokove** koji pogađaju manji broj država članica. Osiguravanjem čvrstih temelja za bolju i zemljopisno raspršenu podjelu privatnog rizika unija tržišta kapitala podupire funkcioniranje bankovne unije i ekonomske i monetarne unije. Dovršetkom bankovne unije poduprijet će se brža integracija europskih tržišta kapitala.

2. Zelena tranzicija i digitalna transformacija

Za borbu protiv klimatskih promjena i prevladavanje krize bioraznolikosti i širih okolišnih izazova potrebna su golemu ulaganja, a unija tržišta kapitala može pomoći u njihovoj mobilizaciji i kanaliziranju. Europski zeleni plan nova je Unijina strategija rasta i plan za održivost gospodarstva EU-a. Procjenjuje se da će u odnosu na prethodno desetljeće biti potrebno godišnje uložiti dodatnih 350 milijardi EUR u području energije kako bi se ostvario cilj smanjenja emisija stakleničkih plinova za 55 % do 2030.⁷ Europskim zelenim planom potiču se održiva ulaganja. No javna sredstva neće biti potrebna da se zadovolje potrebe financiranja. Učinkovito jedinstveno tržište kapitala potrebno je kako bi se mobilizirala potrebna sredstva i osiguralo da se pitanja održivosti uzmu u obzir pri donošenju odluka o financiranju. Komisija će predložiti novu **strategiju održivog financiranja** radi povećanja privatnih ulaganja u održive projekte i aktivnosti. Tom će se strategijom, uz potporu snažnih tržišta kapitala, podupirati mjere utvrđene u europskom zelenom planu kako bi se osiguralo primjereno upravljanje klimatskim i okolišnim rizicima te kako bi se oni integrirali u financijski sustav EU-a.

Da bi gospodarstvo EU-a ostalo konkurentno na globalnoj razini, i dalje će biti potrebna znatna privatna ulaganja u digitalizaciju. Kako je navedeno u strategiji EU-a o izgradnji digitalne budućnosti Europe, inovativnim poduzećima potrebna su financijska sredstva koja im mogu osigurati samo tržišta kapitala. To je djelomično zato što mnoga od tih poduzeća nemaju materijalnu imovinu koja im je potrebna kao kolateral za bankovne kredite. Produbljivanje unije tržišta kapitala tim je hitnije. Za financijski sektor EU-a od iznimne je važnosti da stalno prati tehnološki napredak kako bi se povećala učinkovitost i olakšao pristup kapitalu, ali i kako bi što bolje služio europskim građanima i ostao konkurentan na globalnoj razini. Komisija predlaže **strategiju za digitalne financije**⁸ kojom se želi iskoristiti potencijal digitalnih financija u kontekstu inovacija i tržišnog natjecanja, uz istodobno smanjenje rizika.

MSP-ove treba poduprijeti u naporima da ostvare ciljeve zelene i digitalne tranzicije. Unija tržišta kapitala MSP-ovima će pružiti veće mogućnosti pristupa financiranju i tako

⁷ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Povećanje klimatskih ambicija Europe za 2030.”, COM(2020) 562 final.

⁸ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Europskom vijeću, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Europska strategija za digitalne financije”, COM(2020) 591.

pridonijeti ostvarivanju ciljeva Unijine **strategije za MSP-ove i održivu i digitalnu Europu**⁹ iz ožujka 2020..

Strategije za uniju tržišta kapitala, održivo financiranje, digitalne financije i MSP-ove međusobno se nadopunjuju. One čine paket mjera za jačanje europskog gospodarstva i povećanje njegove konkurentnosti i održivosti kako bi bolje služilo građanima i poduzećima.

3. Uključivije gospodarstvo

Unija tržišta kapitala važna je i za izgradnju uključivijeg i otpornijeg gospodarstva i društva. Kako bi gospodarstvo funkcioniralo u interesu građana, važno je da tržišta kapitala budu integrirana te da se osiguraju odgovarajući poticaji za promicanje ulaganja u socijalno i okolišno održive djelatnosti. Snažna i integrirana tržišta omogućuju učinkovitu alokaciju kapitala i imaju važnu ulogu u vremenima društvenih promjena. Podupiru rast i zapošljavanje i tako pridonose financijskoj dobrobiti građana.

Unija tržišta kapitala može pomoći i u prevladavanju izazova starenja stanovništva u Europi. Snažni tržišno utemeljeni mirovinski sustavi mogu dopuniti javne mirovine te bolje zadovoljiti potrebe sve starijeg stanovništva, pod uvjetom da su široko zasnovani i uključivi, i mogli bi doprinijeti osiguravanju primjerenog i održivog dohotka u starosti. Što su tržišta kapitala razvijenija, to je lakši pristup financijskim proizvodima i rješenjima koji zadovoljavaju želje i potrebe svakog pojedinca. Cilj je unije tržišta kapitala staviti tržišta kapitala u službu građana i ponuditi im mogućnosti održivih ulaganja uz snažnu zaštitu ulaganja.

Strategija ulaganja za male ulagatelje, koju će Komisija predstaviti u prvoj polovini 2022., trebala bi biti usmjerena na interese pojedinačnih ulagatelja. Nastojat će se osigurati da mali ulagatelji mogu u potpunosti iskoristiti prednosti tržišta kapitala i da propisi iz pojedinih pravnih instrumenata budu međusobno usklađeni. Pojedinačnim ulagateljima to bi trebalo donijeti sljedeće prednosti: i. primjerenu zaštitu, ii. nepristrano savjetovanje i pravedno postupanje, iii. otvorena tržišta sa širokom paletom konkurentnih i povoljnih financijskih usluga i proizvoda te iv. transparentne, usporedive i razumljive informacije o proizvodu. Zakonodavstvo EU-a trebalo bi biti usmjereno na budućnost i odražavati aktualna kretanja digitalizacije i održivosti te sve veću potrebu za mirovinskom štednjom.

4. Globalna konkurentnost EU-a i otvorena strateška autonomija

Unija tržišta kapitala omogućuje da manja tržišta kapitala sustignu ona veća i razvijenija, a lokalnim poduzećima da postanu globalni akteri. Ona europsko gospodarstvo može učiniti inovativnijim i konkurentnijim kako bi se moglo ravnopravno nositi s globalnom konkurencijom. Veća i snažnije integrirana tržišta čine EU većim i snažnijim tržištem za kapital općenito, što je korisno za domaće ulagatelje, a čini ga privlačnijim za strane ulagatelje. To ne donosi koristi samo velikim poduzećima koja već posluju na svjetskim tržištima, već pruža znatne mogućnosti i manjim lokalnim poduzećima s perspektivnim modelom poslovanja koja na taj način mogu privući globalne ulagatelje i pribaviti potreban kapital za širenje poslovanja i povećanje prepoznatljivosti. Veliko i potpuno integrirano jedinstveno tržište kapitala, uz potporu odgovarajućih propisa o

⁹ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, „Strategija za MSP-ove i održivu i digitalnu Europu”, COM(2020) 103 final.

oporezivanju¹⁰, bit će temelj koji će financijskim poduzećima u EU-u omogućiti da rastu i jačaju kako bi postala istinski konkurentna na globalnoj razini.

Unija tržišta kapitala preduvjet je za jačanje međunarodne uloge eura i otvorenu stratešku autonomiju Europe. Da bi neka valuta bila u širokoj upotrebi na međunarodnoj razini, ona mora imati uporište u velikim, likvidnim, snažnim i dinamičnim domaćim financijskim tržištima te vjerodostojnoj i održivoj monetarnoj, fiskalnoj i regulatornoj politici. Dinamično, integrirano i snažno tržište kapitala učinit će Europu privlačnijom za globalne ulagatelje i potaknuti priljev stranog kapitala. Vrijednosni papiri denominirani u eurima time će dobiti istaknutiju ulogu u globalnom financijskom svijetu te će se povećati otpornost infrastrukture tržišta EU-a.

Brexit znatno utječe na uniju tržišta kapitala. Njime se dodatno povećava potreba za integriranim i funkcionalnim tržištima kapitala u EU-u. Tržišta kapitala u EU-u sastoje se od više financijskih centara različite veličine i specijalizacije. Da bi se spriječila regulatorna arbitraža, potraga za najpovoljnijim pravnim tretmanom i „utrka prema dnu” u području nadzora, ključno je uspostaviti poboljšana jedinstvena pravila i učinkovit nadzor.

Sposobnost EU-a da utječe na razvoj međunarodnih pravila i normi također ovisi o razvoju snažnih domaćih tržišta. EU mora razviti vlastitu kritičnu tržišnu infrastrukturu i usluge. Dobro razvijena tržišta nužan su preduvjet za financijsku i gospodarsku autonomiju EU-a, koja je povezana i s promicanjem međunarodne uloge eura. Istodobno je važno da EU ostane otvoren prema globalnim financijskim tržištima kako bi se privukli ulagatelji i poduprla globalna konkurentnost europskih poduzeća.

II. MJERE

Komisija je najvećim dijelom provela mjere najavljene u akcijskom planu o uniji tržišta kapitala iz 2015. i u okviru preispitivanja akcijskog plana na sredini provedbenog razdoblja iz 2017.¹¹ Europski parlament i države članice postigli su dogovor o 12 od 13 zakonodavnih prijedloga, iako u svima nije zadržana ista razina ambicije kao u Komisijinu prijedlogu.

Osim toga, neke prepreke jedinstvenom tržištu i dalje postoje i ostat će prisutne i nakon što se počnu primjenjivati sve predložene zakonodavne mjere. Stoga je izvorni paket mjera za uniju tržišta kapitala potrebno dopuniti novim mjerama, među ostalim i za rješavanje novonastalih izazova. Tranzicija prema uniji tržišta kapitala predstavlja dugotrajnu strukturnu reformu na razini EU-a koja zahtijeva vrijeme, trud, resurse i – prije svega – političku predanost.

U novom akcijskom planu Komisija navodi niz mjera za postizanje konkretnog napretka u dovršetku unije tržišta kapitala. Njima se uzimaju u obzir i nadopunjuju mjere koje je Komisija predložila 24. srpnja kako bi tržišta kapitala pridonosila gospodarskom oporavku.

Komisija se obvezuje provesti **16 mjera** za postizanje tri ključna cilja:

¹⁰ Komisija će 2021. donijeti zakonodavni prijedlog za ažuriranje propisa o PDV-u na financijske usluge.

¹¹ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija o preispitivanju akcijskog plana o uniji tržišta kapitala sredinom provedbenog razdoblja, COM(2017) 292 final.

- (1) pružiti potporu zelenom, digitalnom, uključivom i otpornom gospodarskom oporavku poboljšanjem pristupa financiranju za europska poduzeća;
- (2) učiniti EU još sigurnijim mjestom za dugoročnu osobnu štednju i ulaganja;
- (3) integrirati nacionalna tržišta kapitala u istinski jedinstveno tržište kapitala.

Prilog ovom dokumentu sadržava više tehničkih pojedinosti o mjerama opisanim u nastavku.

1. MJERE ZA POTPORU ZELENUM, DIGITALNOM, UKLJUČIVOM I OTPORNOM GOSPODARSKOM OPORAVKU NA TEMELJU POBOLJŠANJA PRISTUPA FINANCIRANJU ZA PODUZEĆA

Snaga gospodarskog oporavka nakon pandemije bolesti COVID-19 uvelike će ovisiti o raspoloživosti dostatnih sredstava za financiranje poduzeća u EU-u. Europske banke sada su bolje kapitalizirane nego prije posljednje financijske krize, a EU je predložio mjere za poboljšanje njihove sposobnosti kanaliziranja financijskih sredstava prema poduzećima i kućanstvima. Međutim, korporativni sektor ući će u fazu oporavka s višim razinama duga i trebat će više ulaganja u vlasnički kapital. Visoke razine domaće štednje i otvorenost financijskog sustava EU-a prema globalnim ulagateljima trebali bi pomoći da se osiguraju ta sredstva.

Financiranje poduzeća obveznicama i ulaganjem u privatni vlasnički kapital posljednjih je godina imalo sve važniju ulogu kao dopuna bankovnom kreditiranju. To je među ostalim i posljedica mjera koje su poduzete u okviru prvog akcijskog plana o uniji tržišta kapitala. Međutim, pristup nekim oblicima financiranja, kao što je javni kapital, i dalje je ograničen. Novim mjerama koje se predlažu u ovom akcijskom planu nastoji se dodatno olakšati tržišno financiranje i pomoći poduzećima da iskoriste sve dostupne izvore financiranja.

Kako bi poduzeća bila vidljivija prekograničnim ulagateljima, kako bi se nacionalna tržišta kapitala bolje integrirala i olakšao pristup tržišnom financiranju, pravno okruženje treba osigurati dobru ravnotežu između osiguravanja relevantnih informacija o mogućnostima ulaganja za ulagatelje i što manjeg administrativnog opterećenja za poduzeća u pogledu izvješćivanja.

Komisija će raditi na rješavanju problema nedostatka pristupačnih i usporedivih podataka o poduzećima za ulagatelje. Nepotpun pristup raspršenim informacijama o poduzećima i nedostatak kreditnih rejtinga poduzeća odvrću prekogranična i globalna ulaganja te stavljaju manja nacionalna tržišta kapitala u nepovoljan položaj. Neometanim pristupom podacima o poduzećima na razini cijelog EU-a u usporedivim digitalnim formatima smanjit će se troškovi pretraživanja informacija za prekogranične ulagatelje i proširiti baza ulagatelja za poduzeća. Osim toga, pridonijet će se boljoj integraciji manjih lokalnih tržišta kapitala i poduprijeti oporavak. Informacije koje je potrebno uključiti trebale bi odražavati potrebe ulagatelja i interese šireg kruga korisnika. Na taj bi se način poboljšala i dostupnost i pristupačnost podataka povezanih s održivosti, povećao opseg ulaganja u održive djelatnosti i doprinijelo ostvarenju ciljeva europskog zelenog plana.

Mjera 1.: *Komisija će predložiti uspostavu platforme na razini EU-a (jedinствена europska pristupna točka) koja će ulagateljima omogućiti neometan pristup financijskim informacijama i informacijama povezanim s održivosti poduzeća.*

Uvrštenje na burzu često je previše složeno i skupo, osobito za MSP-ove. Ciljanim pojednostavnjenjem postojećih propisa o uvrštavanju **smanjit će se troškovi usklađivanja za MSP-ove i ukloniti važna prepreka koja im otežava pristup javnim tržištima**. Zbog velikog administrativnog opterećenja, visokih troškova uvrštavanja i usklađivanja s propisima o uvrštavanju mnoga poduzeća ne mogu pristupati javnim tržištima. Time se ograničavaju mogućnosti financiranja za poduzeća koja žele širiti svoje poslovanje i rasti. To je posebno važno u vremenu nakon krize, u kojem posebno manja poduzeća trebaju imati nesmetan pristup financiranju vlasničkim kapitalom. Nastavljajući se na mjere koje su već provedene u okviru prvog akcijskog plana o uniji tržišta kapitala u cilju promicanja rastućih tržišta MSP-ova, ciljanim pojednostavnjenjem postojećih propisa omogućit će se proporcionalniji tretman MSP-ova bez narušavanja cjelovitosti tržišta i zaštite ulagatelja.

Mjera 2.: *Komisija će u cilju promicanja i diversifikacije pristupa financiranju za mala i inovativna poduzeća nastojati pojednostavniti propise o uvrštavanju za javna tržišta.*

Uz rad na propisima o uvrštavanju Komisija će nastaviti raditi i na **uspostavi fonda za inicijalnu javnu ponudu MSP-ova** kako bi malim brzorastućim poduzećima, ponajprije u sektorima od strateške važnosti za EU, omogućila da lakše dođu do potrebnog kapitala i financiraju svoj rast. Kriza uzrokovana pandemijom bolesti COVID-19 znatno je promijenila gospodarsko okruženje EU-a te je potrebno uložiti dodatne napore kako bi se omogućilo financiranje manjih poduzeća i inovativnih rastućih poduzeća. Zbog toga je što skorija uspostava ambicioznog fonda za inicijalnu javnu ponudu MSP-ova postala još i važnija.

Komisija će nastaviti podupirati razvoj lokalnih javnih tržišta, a prije svega će ispitati **kako burzovni indeksi** mogu doprinijeti likvidnosti vlasničkog kapitala MSP-ova.

Potrebno je dodatno **poduprijeti ulagačke instrumente kojima se financijska sredstva usmjeravaju u dugoročne projekte ulaganja**. Europski fondovi za dugoročna ulaganja (ELTIF-i) specijalizirani su instrumenti koji omogućuju dugoročno financiranje neuvrštenim poduzećima, uvrštenim MSP-ovima te projektima održive energije, prometa i socijalne infrastrukture radi potpore zelenom rastu. Budući da trenutačno postoji tek mali broj takvih paneuropskih fondova, bilo bi primjereno preispitati zakonodavni okvir kako bi se potaknulo njihovo korištenje. Promjenama zakonodavnog okvira i većim poticajima za korištenje strukture fondova ELTIF moglo bi se potaknuti uvođenje paneuropskih fondova za dugoročna ulaganja i u konačnici usmjeriti više sredstava u realno gospodarstvo EU-a, među ostalim i od malih ulagatelja.

Mjera 3.: *Komisija će preispitati zakonodavni okvir za europske fondove za dugoročna ulaganja¹² kako bi se dugoročno financiranje u većoj mjeri usmjerilo na poduzeća i infrastrukturne projekte, posebno one koji doprinose cilju pametnog, održivog i uključivog rasta.*

¹² Uredba o europskim fondovima za dugoročna ulaganja (EU) 2015/760.

Jačanje uloge vlastitog kapitala u strukturi financiranja trebalo bi poduzećima iz EU-a osigurati strukturno čvrste temelje i pomoći da se izbjegne prekomjerno oslanjanje na dug, što bi poduzećima u budućnosti moglo stvoriti probleme kad je riječ o financiranju. Razine korporativnog duga bile su visoke i prije krize, a pandemija bolesti COVID-19 uzrokovala je znatan gubitak prihoda i daljnje gomilanje duga. Stoga poduzeća moraju ojačati poziciju vlasničkog kapitala. Vlasnički kapital je posebno važan brzorastućim inovativnim poduzećima u ranoj fazi poslovanja i rastućim poduzećima koja se žele natjecati na globalnoj razini. S obzirom na to da projekti kojima se nastoje ostvariti održivi ciljevi zahtijevaju dugoročno financiranje, morat će se ojačati uloga vlasničkog kapitala da bi se potaknula održiva tranzicija. Osim toga, potrebno je riješiti problem povlaštenog poreznog tretmana duga kako bi se uklonili nepotrebni fiskalni poticaji za financiranje zaduživanjem.

Poticaji institucijskim ulagateljima da povećaju dugoročna ulaganja imat će ključnu ulogu u potpori većem financiranju vlastitim kapitalom u korporativnom sektoru. Osiguravatelji su među najvećim institucionalnim ulagateljima. Međutim, oni su posljednjih petnaest godina smanjivali ulaganja u dugoročnu imovinu, a udio njihovih ulaganja u realno gospodarstvo i infrastrukturu i dalje je ograničen. Sudjelovanju osiguratelja u dugoročnim ulaganjima, posebno u obliku vlasničkog kapitala, potpora se može pružiti primjenom bonitetnog okvira koji na odgovarajući način odražava dugoročnu prirodu osiguravateljskog poslovanja i ublažava učinak kratkoročnih previranja na tržištu na solventnost osiguravatelja. Osim toga, uloga banaka kao institucionalnih ulagatelja može se dodatno povećati tako da im se olakšaju ulaganja i omogući snažnije oslanjanje na njihove velike baze klijenata. Banke i investicijska društva trebali bi moći ulagati u vlasnički kapital poduzeća i djelovati kao „održavatelji tržišta” (ili pružati potporu likvidnosti), uz primjenu odgovarajućeg bonitetnog tretmana.

Mjera 4.: *Komisija će nastojati ukloniti regulatorne prepreke za dugoročna ulaganja osiguravajućih društava, a da se pritom ne naštetiti financijskoj stabilnosti i zaštiti ugovaratelja osiguranja. Također će nastojati osigurati odgovarajući bonitetni tretman dugoročnih ulaganja banaka u vlasnički kapital MSP-ova. Nadalje, procijenit će mogućnosti za promicanje aktivnosti održavanja tržišta banaka i drugih financijskih poduzeća.*

Zahvaljujući širokoj bazi klijenata banke potencijalno mogu imati još važniju ulogu u području financiranja poduzeća, uz tradicionalno kreditiranje ili sudjelovanje u vlasničkom kapitalu. Ako banke nemaju kapacitet ili nisu spremne odobriti kredit, one umjesto toga **mogu usmjeriti MSP-ove na alternativne pružatelje financiranja**. Današnja je praksa da banka, ako odbije zajam MSP-u, mora objasniti razlog odbijanja ako taj MSP zatraži objašnjenje. Kada bi banke proaktivno upućivale odbijene MSP-ove na alternativne pružatelje financiranja, poduzeća bi mogla uštedjeti na troškovima traženja alternativnih rješenja te bi se podigla opća razina informiranosti o tržišnom financiranju. Time bi se nadovezale na već provedena djelovanja u okviru prethodnog akcijskog plana o uniji tržišta kapitala kako bi se poboljšala kvaliteta povratnih informacije koje banke daju MSP-ovima u slučaju odbijanja zahtjeva za kreditiranje.

Mjera 5.: *Komisija će procijeniti prednosti i izvedivost uvođenja zahtjeva za banke da MSP-ove čije su zahtjeve za kredit odbili preusmjere na pružatelje alternativnog financiranja.*

Tržišta kapitala također mogu pomoći bankama da povećaju svoju sposobnost kreditiranja gospodarstva. Banke mogu neke od svojih kredita prenijeti institucionalnim

ulagateljima tako da ih pretvore u utržive vrijednosne papire. Taj postupak, poznat kao sekuritizacija, omogućuje bankama da prenesu kreditni rizik i oslobode kapital za kreditiranje poduzeća. To je posebno važno u kontekstu oporavka kada su banke izložene pritisku da odobravaju kredite, posebno MSP-ovima, i time povećaju svoje bilance. Zelenom sekuritizacijom mogu se mobilizirati i sredstva za financiranje zelene tranzicije. Budući da sekuritizacija podrazumijeva stvaranje financijskih instrumenata koji objedinjuju pojedinačnu imovinu, ona ulagateljima osigurava znatno veću diversifikaciju. Budući da su pregrijana i pretjerano složena sekuritizacijska tržišta pridonijela posljednjoj financijskoj krizi, tu je djelatnost potrebno primjereno regulirati. Komisija je nedavno predložila ciljne izmjene propisa o sekuritizaciji kako bi se bankama omogućilo da prošire kreditiranje i svoje bilance očiste od neprihodujućih izloženosti. Na temelju toga, daljnjom prilagodbom propisa mogla bi se sekuritizacijska tržišta EU-a potaknuti da povećaju kreditiranje, uz istodobno očuvanje financijske stabilnosti EU-a.

Mjera 6.: *Kako bi se povećalo tržište sekuritizacije u EU-u, Komisija će preispitati postojeći regulatorni okvir za sekuritizaciju radi povećanja opsega bankovnog kreditiranja poduzeća iz EU-a, posebno MSP-ova¹³.*

2. UČINITI EU JOŠ SIGURNIJIM MJESTOM ZA DUGOROČNU OSOBNU ŠTEDNJU I ULAGANJA

Stopa osobne štednje u Europi jedna je od najviših na svijetu. Međutim, **razina sudjelovanja malih ulagatelja na tržištima kapitala i dalje je vrlo niska** u usporedbi s drugim gospodarstvima. Zbog toga poduzećima iz EU-a i gospodarstvu EU-a općenito nedostaju prijeko potrebna dugoročna ulaganja. Takva situacija ne služi ni interesima osoba čija štednja donosi niske ili čak negativne kamate. Pojedinačni ulagatelji koji ipak ulažu u tržišta kapitala EU-a trebali bi često ostvarivati veći prinos nego što je to trenutačno slučaj. **Trenutačno mali ulagatelji ne iskorištavaju dovoljno mogućnosti ulaganja na tržištima kapitala** i ne mogu na odgovarajući način zadovoljiti svoje mirovinske potrebe.

Zakonodavni okvir trebao bi poduprijeti pravedan ishod ulaganja za male ulagatelje, doprinijeti izgradnji povjerenja u tržišta kapitala i potaknuti njihovo sudjelovanje. Većim sudjelovanjem malih ulagatelja omogućit će se usmjeravanje dugoročne štednje prema poduzećima i time poboljšati njihov pristup financiranju, ubrzati gospodarski oporavak te zelena i digitalna tranzicija.

Pandemija i posljedična volatilnost burzi utjecale su na povjerenje pojedinačnih ulagatelja u tržišta kapitala, što je utjecalo na dugoročna ulaganja. Zbog toga su se kućanstva nesklaona riziku ponovno okrenula bankovnim depozitima. U vrijeme kada dodatni pritisak na javnu potrošnju oslabljuje održivost zakonskih mirovina, privatno financirani mirovinski fondovi postaju sve važniji.

Nekoliko je razloga za ograničeno sudjelovanje malih ulagatelja na tržištima kapitala. **Zbog nedovoljne usporedivosti sličnih investicijskih proizvoda** koji su uređeni različitim zakonodavstvom i stoga podliježu različitim zahtjevima za objavljivanje, pojedinačni ulagatelji ne mogu donositi informirane odluke o ulaganju. Istodobno, postojeći distribucijski

¹³ Osim jačanja sekuritizacijskog tržišta, Komisija će nastaviti preispitivati mogućnost uvođenja instrumenta dvostruke zaštite pod nazivom europske osigurane obveznice. Kako je utvrđeno u Direktivi (EU) 2019/2162 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izdavanju pokrivenih obveznica i javnom nadzoru pokrivenih obveznica, Komisija će izvješće podnijeti Europskom parlamentu i Vijeću do 8. srpnja 2024.

sustavi za male ulagatelje zbog svoje strukture i značajki često nisu dovoljno konkurentni i troškovno učinkoviti.

Financijska pismenost ključna je vještina za donošenje dobrih odluka o osobnim financijama, ali mnogi njome još nisu ovladali. Solidna financijska pismenost građana temelj je za donošenje dobrih financijskih odluka i njihove financijske dobrobiti. Osim toga, veća je vjerojatnost da će osobe koje su financijski pismene iskoristiti mogućnosti koje nude tržišta kapitala, među ostalim u pogledu održivih ulaganja.

Mjera 7.: *Komisija će provesti procjenu izvedivosti izrade europskog okvira financijskih kompetencija. Ocijenit će i mogućnost uvođenja zahtjeva da države članice promiču mjere za potporu financijskom obrazovanju, posebno u vezi s odgovornim i dugoročnim ulaganjem.*

Iako je financijska pismenost ključna za učinkovito donošenje odluka, **mali ulagatelji također bi trebali biti primjereno zaštićeni od složenosti financijskog sustava.** Na temelju propisa EU-a već su uvedene mjere za zaštitu ulagatelja, među ostalim objavljivanjem informacija o financijskim proizvodima. Međutim, za dokumente izrađene u skladu s drugim propisima često se smatra da su dugački, složeni, teško razumljivi, obmanjujući i neusklađeni te malim ulagateljima ne pružaju dobru osnovu za donošenje odluka.

Ti dokumenti mogu dovesti i do preopterećenja informacijama kod sofisticiranih ulagatelja kojima možda nisu potrebne iste informacije i zaštitne mjere kao neiskusnim ulagateljima. Izrada tih dokumenata nepotrebno je opterećenje pružateljima financijskih usluga. Nadalje, postoji zabrinutost da poticaji koje proizvođači investicijskih proizvoda plaćaju distributerima mogu dovesti do sukoba interesa koji, unatoč postojećim zaštitnim mjerama, negativno utječu na kvalitetu usluge i objektivnost financijskih savjetnika.

Financijski savjetnici imaju ključnu ulogu kao nadzornici pristupa financijskom sustavu. Međutim, njihova je razina kvalifikacija, znanja i vještina i dalje različita u državama članicama. Kako bi se smanjio rizik od zlouporabe u prodaji, među ostalim u odnosu na održivost, povećalo povjerenje pojedinačnih ulagatelja u uslugu savjetovanja i stvorili jednaki uvjeti za tržišne subjekte koji nude savjete u različitim državama članicama, trebalo bi utvrditi ili dodatno poboljšati određene profesionalne standarde za savjetnike.

Mjera 8.: *Komisija će ocijeniti primjenjiva pravila u području poticaja i objavljivanja i, prema potrebi, predložiti izmjenu postojećeg pravnog okvira kako bi mali ulagatelji dobili objektivan savjet te jasne i usporedive informacije o proizvodu. Predložiti će i kako smanjiti preopterećenost iskusnih malih ulagatelja informacijama, uz primjenu odgovarajućih zaštitnih mjera. Naposljetku, nastojat će poboljšati razinu stručne kvalifikacije savjetnika u EU-u i procijeniti izvedivost uspostave oznake na razini EU-a za financijske savjetnike.*

Stanovništvo Europske unije sve je starije¹⁴. Kako se povećava očekivani životni vijek, građani sve više trebaju ulagati dugoročno kako bi ostvarili veći održivi prinos i odgovarajući dopunski dohodak za mirovinu. Ponudom nove paneuropske mogućnosti mirovinske štednje paneuropski osobni mirovinski proizvod (PEPP) već je važan korak u tom smjeru. Pregledi mirovina nadopunjuju postojeće alate za praćenje detaljnijim informacijama

¹⁴ [Vidjeti Izvješće Europske komisije o učinku demografskih promjena, 2020.](#)

o programima strukovnog mirovinskog osiguranja i omogućit će državama članicama sveobuhvatniji pregled primjerenosti njihovih mirovinskih sustava te ih potaknuti da uklanjaju nedostatke i razmjenjuju najbolje prakse. Pojedinačni sustavi za praćenje mirovina omogućit će građanima pregled njihovih budućih mirovinskih primanja na temelju njihovih prava u svim mirovinskim sustavima u kojima sudjeluju ili na temelju očekivanog prinosa dugoročnih proizvoda u koje ulažu. Građane bi trebalo poticati da javne mirovine nadopune cjeloživotnom štednjom i ulaganjima, među ostalim aktivnijim sudjelovanjem u programima strukovnog mirovinskog osiguranja. To će im omogućiti primjerenije mirovinske prihode i istodobno omogućiti financiranje dugoročnog rasta realnog gospodarstva te njegove zelene i digitalne tranzicije.

Mjera 9.: *Komisija će olakšati praćenje primjerenosti mirovina u državama članicama izradom pregleda mirovina. Također će razviti najbolje prakse za uspostavu nacionalnih sustava praćenja namijenjenih europskim građanima. Naposljetku, Komisija će pokrenuti studiju za analizu praksi samouključivanja te bi mogla analizirati druge prakse za poticanje sudjelovanja u programima strukovnog mirovinskog osiguranja s ciljem razvoja najboljih praksi za takve sustave u državama članicama.*

3. INTEGRACIJA NACIONALNIH TRŽIŠTA KAPITALA U ISTINSKI JEDINSTVENO TRŽIŠTE

Velicina europskih tržišta kapitala ne odgovara značaju njezina gospodarstva i ima dovoljno prostora za povećanje uloge eura kao međunarodne valute. Osim toga, europska tržišta kapitala i dalje su rascjepkana na nacionalna tržišta. Zbog toga sudionici na manjim lokalnim tržištima ne mogu iskoristiti prednosti integracije, a posebno pristup velikoj bazi ulagatelja. Budući da su koristi većih tržišta i dalje nedovoljno iskorištene, financijski akteri u EU-u u nepovoljnijem su položaju od financijskih aktera u usporedivim gospodarstvima u svijetu. Izlazak Ujedinjene Kraljevine iz EU-a podrazumijeva premještanje dijelova financijske industrije i dovodi do policentrične financijske strukture. Stoga je ključno osigurati optimalan protok informacija i kapitala u cijeloj Uniji.

Mjerama najavljenima u ovom odjeljku Komisija nastoji ukloniti preostale glavne prepreke integraciji tržišta. Nadovezujući se na napredak postignut u okviru prethodnog akcijskog plana, ovim se mjerama nastoje ukloniti prepreke povezane s pravnim okvirima ili prepreke koje proizlaze iz ustaljenih nacionalnih praksi. To se posebno odnosi na oporezivanje, nebankarsku nesolventnost i pravo trgovačkih društava. Komisija u tim područjima predlaže ciljane mjere usmjerene na najvažnije prepreke koje uzrokuju fragmentaciju tržišta i odvraćaju prekogranična ulaganja.

Oporezivanje može biti ozbiljna prepreka prekograničnim ulaganjima. Međutim, **za ublažavanje poreznog opterećenja u prekograničnim ulaganjima** nije nužno potrebno usklađivanje poreznih zakona ili poreznih stopa. Znatno opterećenje koje se pripisuje oporezivanju posljedica je različitih, opterećujućih i dugotrajnih postupaka povrata poreza koji su u slučaju prekograničnih ulaganja podložni prijevarama. Ti postupci dovode do znatnih troškova koji odvraćaju prekogranična ulaganja kada se porezi na prinos ulaganja moraju platiti i u državi članici ulaganja i u državi članici ulagatelja, a porez se vraća tek

nakon dugotrajnog i skupog postupka. Postojeći sustav OECD-a „za ugovorna oslobođenja i poboljšanje usklađenosti” (TRACE)¹⁵ i druge inicijative EU-a u tom području, kao što je kodeks ponašanja u pogledu poreza po odbitku, već pružaju smjernice o tome kako bi mehanizam za jednostavniji i brži povrat poreza mogao izgledati.

Mjera 10.: *Kako bi se smanjili troškovi za prekogranične ulagatelje i spriječile porezne prijevare, Komisija će predložiti zajednički, standardizirani sustav EU-a za oslobađanje od poreza po odbitku na izvoru.*

Velika razlika među nacionalnim sustavima nesolventnosti dugogodišnja je strukturna prepreka prekograničnim ulaganjima. Različiti i ponekad neučinkoviti nacionalni sustavi otežavaju prekograničnim ulagateljima da predvide trajanje i ishod postupaka za povrat vrijednosti u slučajevima stečaja, zbog čega je teško primjereno procijeniti rizike, posebno za dužničke instrumente. Usklađivanjem određenih ciljanih područja u nacionalnim propisima o nesolventnosti ili njihovom konvergencijom mogla bi se povećati pravna sigurnost. Nadalje, redovitim praćenjem učinkovitosti nacionalnih sustava nesolventnosti omogućilo bi se državama članicama da usporede svoje sustave nesolventnosti s onima u drugim državama članicama, a na taj bi se način države članice s nezadovoljavajućim sustavima poticale na njihovu reformu. Rezultati praćenja mogli bi se uključiti i u postupak europskog semestra.

Mjera 11.: *Kako bi se povećala predvidljivost ishoda postupaka u slučaju nesolventnosti, Komisija će pokrenuti zakonodavnu ili nezakonodavnu inicijativu za minimalno usklađivanje ili veću konvergenciju u ciljanim područjima zakonodavstva o nesolventnosti izvan bankarskog sektora. Osim toga, Komisija će zajedno s Europskim nadzornim tijelom za bankarstvo istražiti mogućnosti za poboljšanje dostave podataka kako bi se omogućila redovita procjena učinkovitosti nacionalnih sustava naplate kredita.*

Europljani, osobito mladi, sve više žele iznijeti svoje mišljenje o načinu upravljanja poduzećima, posebno u pogledu pitanja održivosti. Stoga je nužno omogućiti dodatni angažman dioničara tako da se svim ulagateljima olakša glasovanje i povećá učinkovitost korporativnih akcija, posebno u prekograničnom kontekstu. Zbog razlika među nacionalnim zakonodavstvima o trgovačkim društvima mnogi prekogranični ulagatelji, posebno manji, ne mogu ostvariti svoja glasačka prava. Upravljanje složenim i različitim korporativnim akcijama, na primjer organizacijom glavnih skupština društava ili razmjenom informacija između izdavatelja i ulagatelja, nepotrebno je teško i skupo. Ciljane zakonodavne promjene u kombinaciji s primjenom nove digitalne tehnologije trebale bi poboljšati tu situaciju.

Mjera 12.: *Kako bi se olakšalo prekogranično sudjelovanje ulagatelja, Komisija će razmotriti uvođenje definicije „dioničara” na razini EU-a te dodatno pojašnjenje i usklađivanje pravila kojima se uređuje interakcija između ulagatelja, posrednika i izdavatelja. Komisija će ispitati i moguće nacionalne prepreke upotrebi novih digitalnih tehnologija u tom području.*

Europsko okruženje nakon trgovanja i dalje je rascjepkano na nacionalna tržišta, što šteti prekograničnim ulaganjima. Izmjene pravila prema kojima središnji depozitoriji

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

vrijednosnih papira (CSD-i) mogu pružati prekogranične usluge namire i funkcija prekogranične putovnice CSD-a mogle bi doprinijeti razvoju integriranijeg okruženja nakon trgovanja u EU-u. Snažnije tržišno natjecanje među pružateljima usluga namire kao posljedica tog razvoja dovelo bi do smanjenja troškova ulagateljima i poduzećima u prekograničnim transakcijama i jačanja prekograničnih ulaganja.

Mjera 13.: Komisija će razmotriti izmjenu propisa kako bi se poboljšalo prekogranično pružanje usluga namire u EU-u.

Istinsko jedinstveno tržište ne može postojati bez cjelovitijeg pregleda nad trgovanjem u EU-u. Konsolidiranim sustavom objave osigurat će se konsolidirani podaci o cijenama i volumenu vrijednosnih papira kojima se trguje u EU-u i na taj način poboljšati ukupna transparentnost cijena među mjestima trgovanja. Time bi se poboljšalo i tržišno natjecanje među mjestima trgovanja. Uz jedinstvenu pristupnu točku za informacije o poduzećima (mjera 1.) ulagatelji bi dobili i pristup znatno kvalitetnijim informacijama na paneuropskoj razini.

Mjera 14.: Komisija će predložiti uspostavu učinkovitog i sveobuhvatnog konsolidiranog sustava objave podataka nakon trgovanja za vlasničke financijske instrumente i njima slične instrumente.

Povjerenje ulagatelja u propise o zaštiti njihovih prekograničnih ulaganja, kao i u učinkovitu provedbu tih propisa, ključno je kako bi ih se potaknulo na ulaganja u drugoj državi članici. Rasprava potaknuta ukidanjem bilateralnih ugovora o ulaganju unutar EU-a¹⁶ pokazala je važnost preispitivanja sustava za zaštitu i olakšavanje ulaganja unutar EU-a. Kada prekogranični ulagatelji ostvaruju jednu od temeljnih sloboda zajamčenih pravom EU-a, oni uživaju zaštitu prava EU-a, uključujući Povelju EU-a o temeljnim pravima. Kako bi se dodatno potaknula prekogranična ulaganja unutar EU-a, potrebno je poboljšati, modernizirati i u najvećoj mogućoj mjeri uskladiti propise kojima se pridonosi zaštiti prekograničnih ulaganja. Dosljednijom zaštitom ulaganja u odnosu na državne mjere poduprijet će slobodan protok ulaganja diljem Europe i doprinijeti financiranju oporavka, posebno u zemljama koje su najviše pogođene krizom i u kojima su stoga potrebe za ulaganjima najveće. Poboljšani mehanizmi rješavanja sporova na nacionalnoj razini i razini EU-a te druge mjere kao što su, primjerice, prikupljanje informacija o zakonskim pravima ulagatelja dodatno će olakšati prekogranična ulaganja.

Mjera 15.: Komisija će predložiti jačanje okvira za zaštitu i olakšavanje ulaganja u EU-u.

Potreban je **istinski integriran i usklađen nadzor** kako bi se osigurali istinski jednaki uvjeti za sve sudionike na tržištu. To **je ključan uvjet za dobro funkcioniranje unije tržišta kapitala.** To će biti posebno važno nakon Brexita kada će u Uniji postojati više financijskih centara. Bit će neophodno postupno jačati integraciju nadzora nad tržištima kapitala. Na jedinstvenom tržištu posljedice propusta u području nadzora na nacionalnoj razini daleko nadilaze granice jedne države članice. Nacionalna i europska nadzorna tijela trebaju imati primjerene instrumente, vještine i ovlasti za nadzor složenih vrijednosnih lanaca i struktura grupacije te za istraživanje mogućih slučajeva prijevare ili zlouporabe, posebno kad je riječ o

¹⁶https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

odgovornostima trgovačkih društava uvrštenih na burzu i njihovih revizora. Prelazak na usklađeni i integrirani nadzor na razini EU-a trebao bi započeti radom na poboljšanju **jedinstvenih pravila** tržišta kapitala, tj. jedinstvenom skupu pravila koja se izravno primjenjuju u cijelom EU-u, a zatim razmotriti načine na koje se može osigurati suradnja nacionalnih tijela i ESMA-e kako bi se osiguralo da nacionalni nadzor uzima u obzir i europsku dimenziju tržišta.

Mjera 16.: *Komisija će pridonijeti radu na poboljšanju jedinstvenih pravila za tržišta kapitala procjenom potrebe za daljnjim usklađivanjem propisa EU-a i praćenjem napretka prema konvergenciji nadzora. U četvrtom tromjesečju 2021. razmotrit će postignute rezultate i eventualno predložiti mjere za bolju koordinaciju nadzora ili izravan nadzor europskih nadzornih tijela.*

Komisija će pažljivo ocijeniti i posljedice slučaja Wirecard na regulaciju i nadzor tržišta kapitala EU-a te će raditi na uklanjanju svih utvrđenih nedostataka u pravnom okviru EU-a.

ZAKLJUČAK

Uspostava unije tržišta kapitala ključan je element potpore otpornom i uključivom gospodarskom oporavku te zelenoj i digitalnoj tranziciji. Riječ je o dugoročnom projektu koji zahtijeva stalno i odlučno djelovanje. Za napredak u području unije tržišta kapitala potrebno je prevladati prepreke koje proizlaze iz nacionalnih razlika, ukorijenjenih navika i pravnih tradicija. Unija tržišta kapitala ne može se izgraditi odjednom. Zbog toga se u ovom akcijskom planu ne utvrđuje samo jedan prioritet, već se u njemu navode različiti hitni i strukturni izazovi.

EU je ostvario znatan napredak u provedbi prvog akcijskog plana o uniji tržišta kapitala: postignut je dogovor o većini zakonodavnih prijedloga te su dovršene nezakonodavne mjere. Koristi od tih mjera na terenu još nisu u potpunosti mjerljive, ali temelji su postavljeni. **Mjerama najavljenima u ovom akcijskom planu dodatno će se izmijeniti financijski sustav EU-a i doprinijeti rješavanju budućih političkih i gospodarskih izazova.** Svako pojedinačno djelovanje jedan je dio slagalice, korak naprijed u područjima u kojima je napredak spor ili su potrebni daljnji napor da bi se ostvarila unija tržišta kapitala. Svi zajedno približavaju Uniju viziji unije tržišta kapitala: jedinstvenom tržištu kapitala u cijeloj Uniji koje je u interesu svih Europljana, neovisno o tome gdje žive i rade.

Za to je potrebna potpora Europskog parlamenta i država članica na najvišoj razini kao i stručnjaka u javnoj upravi. Sudionici na tržištu trebali bi dobro iskoristiti te mjere. EU može osigurati alate i uspostaviti popratne uvjete, no na nacionalnim je tijelima da ih provedu na terenu, a na privatnim subjektima da preuzmu inicijativu, iskoriste poslovne prilike i inoviraju.

Komisija će uskoro započeti s radom na mjerama najavljenima u ovom akcijskom planu pokretanjem javnih savjetovanja o pravnom okviru za europske fondove za dugoročna ulaganja i nebankovnu nesolventnost.

Komisija će u svojem budućem radu na mjerama djelovati potpuno u skladu s pravilima o boljoj regulativi i s ciljem pojednostavnjenja (pravilo „jedan za jedan”) te će se pobrinuti da rasprave budu uključive i da se čuje glas svih sudionika. Zakonodavne promjene neće analizirati zasebno, nego u kontekstu gospodarskih, političkih i društvenih potreba. Naposljetku, s obzirom na to da je put prema uniji tržišta kapitala čvrsto zacrtan te se

očekuje da će se učinak prvog akcijskog plana odraziti u podacima, Komisija će na temelju skupa ciljanih pokazatelja nadopunjavati svoja redovita izvješća o napretku u primjeni zakonodavnih mjera praćenjem razvoja tržišta kapitala EU-a.