



Bruselj, 24.9.2020
COM(2020) 590 final

**SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU, SVETU, EVROPSKEMU
EKONOMSKO-SOCIALNEMU ODBORU IN ODBORU REGIJ**

Unija kapitalskih trgov za ljudi in podjetja - nov akcijski načrt

UVOD

Predsednica Komisije Ursula Von Der Leyen je v uvodni izjavi pred Evropskim parlamentom dejala: „Dokončajmo že unijo kapitalskih trgov“. Ta akcijski načrt določa ključne ukrepe za uresničitev te zaveze.

Evropski parlament in države članice so pogosto izrazili in ponovili svojo podporo uniji kapitalskih trgov. Države članice so se decembra 2019 dogovorile o sklepih Sveta¹, kako poglobiti unijo kapitalskih trgov. V samoiniciativnem poročilu iz septembra 2020² Evropski parlament poziva Komisijo in države članice, naj sprejmejo odločne ukrepe za uresničitev unije kapitalskih trgov.

Komisija je prvi akcijski načrt za unijo kapitalskih trgov sprejela leta 2015³. EU je od takrat precej napredovala pri njeni izgradnji. Vendar je poglobljanje unije kapitalskih trgov kompleksen projekt, ki ne bo dokončano z enim samim ukrepom. Zato je edini način za napredovanje postopen napredek na vseh področjih, na katerih še vedno obstajajo ovire za prosti pretok kapitala. Še veliko je treba storiti in zdaj je čas, da okrepimo ambicije.

Zdaj je bolj kot kdaj koli prej potrebna močna podpora politike. Unija kapitalskih trgov lahko pospeši okrevanje EU po pandemiji COVID-19. Zagotovi lahko tudi finančna sredstva, potrebna za uresničitev evropskega zelenega dogovora⁴, pripravi Evropo na digitalno dobo ter obravnava njene socialne izzive. To bo mogoče uresničiti le s močno politično voljo za podporo ukrepom, ki so potrebni za uresničitev unije kapitalskih trgov. Vendar institucije EU same ne morejo doseči želenih rezultatov; udeleženci na trgu in vsi Evropejci in Evropejke morajo izkoristiti priložnosti, ki jih ponuja unija kapitalskih trgov, da bi ta uresničila svoje cilje.

Komisija je novembra 2019 na [forumu na visoki ravni](#) o uniji kapitalskih trgov povezala 28 višjih vodstvenih delavcev v industriji, strokovnjakov, predstavnikov potrošnikov in akademikov. Forum je junija 2020 objavil svoje končno poročilo⁵ s 17 priporočili Komisiji in državam članicam za napredek pri uresničevanju unije kapitalskih trgov. Komisija je na podlagi poziva k predložitvi povratnih informacij o tem končnem poročilu pridobila mnenja širšega kroga zainteresiranih strani. Ta prispevek je upoštevala pri pripravi ukrepov, predstavljenih v tem akcijskem načrtu.

¹ Sklepi Sveta o poglobitvi unije kapitalskih trgov z dne 5. decembra 2019 (14815/19)

² Poročilo Evropskega parlamenta „Nadaljnji razvoj unije kapitalskih trgov: boljši dostop do financiranja kapitalskih trgov, zlasti za mala in srednja podjetja, in lažje sodelovanje za male vlagatelje“, 2020/2036(INI).

³ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij – Akcijski načrt o oblikovanju unije kapitalskih trgov (COM(2015)0468 final).

⁴ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij – Evropski zeleni dogovor (COM(2019) 640 final).

⁵ [Končno poročilo foruma na visoki ravni o uniji kapitalskih trgov „Nova vizija za evropske kapitalske trge“](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 KAPITALSKIH TRGOV: ZAKAJ IN ZAKAJ ZDAJ

Kaj je namen unije kapitalskih trgov?

Unija kapitalskih trgov je načrt EU za oblikovanje resnično enotnega trga za kapital po vsej EU. Njen cilj je zagotoviti pretok naložb in prihrankov v vseh državah članicah, kar bo koristilo državljanom, vlagateljem in podjetjem, ne glede na to, kje se nahajajo. V celoti delujoč in povezan kapitalski trg bo gospodarstvu EU omogočil trajnostno rast in večjo konkurenčnost. Gospodarsko močnejša Evropa bo bolje služila svojim državljanom in pomagala EU, da igra pomembnejšo vlogo na svetovnem prizorišču.

Unija kapitalskih trgov je bistvena za doseganje vseh ključnih ciljev gospodarske politike EU: okrevanje po pandemiji COVID-19, vključujoče in odporno gospodarstvo, ki deluje za vse, prehod na digitalno in trajnostno gospodarstvo ter strateško odprta avtonomija v vse bolj kompleksnem globalnem gospodarskem okolju. Ti cilji zahtevajo ogromne naložbe in jih zgolj z javnim denarjem in tradicionalnim financiranjem z bančnimi posojili ni mogoče uresničiti. Le dobro delujoči, globoki in povezani kapitalski trgi lahko zagotovijo obseg podpore, ki je potrebna za okrevanje po krizi in spodbujanje prehoda. Unija kapitalskih trgov ni sama sebi namen, temveč je temeljna politika za napredek pri ključnih evropskih prednostnih nalogah.

Unija kapitalskih trgov je postala še nujnejša zaradi krize, ki jo je povzročil COVID-19. Javna podpora in bančna posojila so pomagali gospodinjstvom in podjetjem, da so ostala likvidna, saj so reševali kratkoročni likvidnostni krč, ki so ga povzročile zapore. Vendar podjetja potrebujejo stabilnejšo strukturo financiranja, da bi ostala solventna v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju. Industrija EU, zlasti mala in srednja podjetja, ki so hrbtenica našega gospodarstva, potrebuje več lastniškega kapitala, da si opomore od gospodarskega šoka in postane odpornejša.

Oblikovanje unije kapitalskih trgov zahteva čas. Prizadevanja za vzpostavitev enotnega trga za kapital so se začela z Rimsko pogodbo, vendar ta cilj še ni dosežen. Akcijski načrt iz leta 2015 določa nekatere potrebne ukrepe za vzpostavitev unije kapitalskih trgov, številni so sedaj sprejeti in se izvajajo. Vendar to ni dovolj. Napredek pri nekaterih spornih vprašanjih je počasen. Še vedno obstajajo precejšnje ovire za dobro delovanje unije kapitalskih trgov na številnih področjih, vključno z zakoni o nadzoru, obdavčitvi in insolventnosti. Te ovire so posledica zgodovine, običajev in kulture. So globoko zakoreninjene in njihovo odpravljanje traja čas.

En sam ukrep, ki bi dokončno oblikoval unijo kapitalskih trgov, ne obstaja. **Napredek je mogoč samo, če je postopen na vseh področjih, kjer še vedno obstajajo ovire za prosti pretok kapitala.** To zahteva zavezanost in odločnost vseh strani. Ker je oblikovanje unije kapitalskih trgov postopen proces, ki temelji na številnih manjših, vendar pomembnih spremembah, je pomembno, da ne pozabimo na globalno vizijo unije kapitalskih trgov.

Vizija unije kapitalskih trgov

Unija kapitalskih trgov bi morala prinašati vrednost vsem Evropejcem in Evropejkam, ne glede na to, kje živijo in delajo. Ljudem v manjših državah članicah bi morala prinesiti koristi, ki jih že uživajo ljudje v večjih finančnih središčih. Podjetja, vključno z malimi in srednjimi, bi morala imeti dostop do financiranja, vlagatelji pa bi morali imeti možnost

vlagati v projekte po vsej EU. Kapital bi moral pritekati tja, kjer je lahko najbolj koristen in pomaga kriti dolgoročne družbene potrebe, zlasti z vidika zelenega in digitalnega prehoda. Udeleženci na trgu bi morali imeti koristi od konkurenčnih in preglednih trgov. Dostop do informacij in infrastrukture bi moral biti učinkovit in nediskriminatoren.

Potrošniki bi morali imeti več izbire glede svojih prihrankov in naložb ter biti dobro obveščeni, tudi o trajnostnih vidikih, in ustrezno zaščiteni ne glede na to, kje se nahajajo. Izbira finančnih produktov in storitev ne bi smela biti odvisna od tradicije ali tržne moči, temveč bi morala biti rezultat konkurenčne izbire. Za čezmejne naložbe ne bi smelo biti nobenih posrednih ali neposrednih ovir. Ovire zaradi nacionalnih razlik v zakonodaji in kazenskem pregonu, obdavčitvi in nadzoru bi bilo treba zmanjšati in ne bi smele ovirati prostega pretoka kapitala. Odločitve o naložbah bi morala urejati enotna pravila – enak sklop pravil, ki bi se neposredno in na enak način uporabljal za vse udeležence na trgu, ne glede na to, kje se nahajajo.

Zakaj je unija kapitalskih trgov zdaj še pomembnejša?

1. Okrevanje

Glavna prednostna naloga EU sedaj je okrevanje po gospodarski krizi brez primere, ki jo je povzročil izbruh COVID-19. Komisija je predlagala instrument Next Generation EU⁶ – izredni začasni instrument za okrevanje, ki bo pomagal odpraviti takojšnjo gospodarsko in socialno škodo, ki jo je povzročila pandemija COVID-19, zagnati okrevanje ter pripraviti vse potrebno za boljšo in okolju prijaznejšo prihodnost za prihodnjo generacijo. Poleg tega so evropske institucije in države članice sprejele izredne ukrepe in zagotovile javna sredstva v obsegu brez primere, da bi se spoprijele z izrednimi razmerami na področju javnega zdravja, zaščitile delovna mesta in dohodke ljudi ter ohranile solventnost podjetij. Banke so do zdaj še naprej večinoma posojale podjetjem. Vendar to financiranje – čeprav je nujno potrebno za kratkoročno okrevanje Evrope – ne bo zadostovalo glede na razsežnost in pričakovano trajanje potreb po financiranju. **Tržno financiranje bo gonilna sila, ki bo dolgoročno ohranjala okrevanje in prihodnjo rast.**

Unija kapitalskih trgov je pomembna tudi za načrt EU za okrevanje. Komisija bo potrebovala globoke in likvidne kapitalske trge, da bo lahko zbrala potrebna finančna sredstva za EU. Hkrati je tako obsežno izdajanje priložnost za finančni sistem EU: k finančnim instrumentom, denominiranim v eurih, lahko privabi več vlagateljev in izdajateljev po vsem svetu, s čimer spodbuja mednarodno vlogo eura.

Vlade, regije in občine bodo potrebovale tudi globoke in likvidne trge, da bi zbrale sredstva, ki jih potrebujejo za podporo gospodarstvu, naložbe v javno infrastrukturo in reševanje socialnih potreb, ki jih povzroča kriza.

Unija kapitalskih trgov je bistvena tudi za mobilizacijo zasebnih naložb v podjetja in dopolnjevanje javne podpore. Prinaša različne možnosti financiranja, zmanjšuje odvisnost od enega vira ali enega samega ponudnika financiranja ter zmanjšuje vrzeli v financiranju. Podjetja vseh velikosti, zlasti MSP, potrebujejo stabilne vire tržnega financiranja. To je veljalo že pred COVID-19, vendar bo še toliko pomembnejše pri okrevanju, ko bančna

⁶ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij: „Čas za Evropo: obnova in priprava za naslednjo generacijo“ (COM/2020/456/final).

posojila morda ne bodo več zadostovala. COVID-19 bo verjetno povzročil prestrukturiranje številnih podjetij. Nezadostno in neustrezno financiranje ter pomanjkanje lastniškega kapitala v strukturi financiranja slabijo podjetja in bodo upočasnili okrevanje, zaradi česar je Evropa v slabšem položaju kot druga gospodarstva z bolj razpršenimi strukturami financiranja.

Unija kapitalskih trgov je bistvena tudi za krepitev odpornosti na prihodnje asimetrične šoke, ki bodo prizadeli le nekatere države članice. Unija kapitalskih trgov z vzpostavitvijo trdnih temeljev za boljšo in geografsko bolj razpršeno zasebno delitev tveganja podpira delovanje bančne unije ter ekonomske in monetarne unije. Dokončanje bančne unije bo podprlo tudi hitrejše povezovanje evropskih kapitalskih trgov.

2. Zeleni prehod in digitalna preobrazba

Da bi se lahko spopadli z izrednimi razmerami v zvezi s podnebjem in biotsko raznovrstnostjo ter bili kos širšim okoljskim izzivom so potrebne ogromne naložbe, ki jih unija kapitalskih trgov lahko pomaga mobilizirati in usmerjati. Evropski zeleni dogovor je nova strategija EU za rast in njen načrt za trajnostno gospodarstvo EU. Po ocenah bo v primerjavi s prejšnjim desetletjem vsako leto potrebnih dodatnih 350 milijard EUR naložb v energijo, da bi dosegli cilj zmanjšanja emisij toplogrednih plinov za 55 % do leta 2030⁷. Naložbeni načrt za evropski zeleni dogovor naj bi spodbudil trajnostne naložbe. Vendar javna sredstva ne bodo zadostovala za kritje teh potreb po financiranju. Učinkovit enotni trg za kapital je potreben za mobilizacijo potrebnih sredstev in zagotovitev, da so vidiki trajnosti dosledno vključeni v sklepe o financiranju. Komisija bo predlagala prenovljeno **strategijo za trajnostno financiranje**, da bi povečala zasebne naložbe v trajnostne projekte in dejavnosti. Ta strategija bo ob podpori globokih kapitalskih trgov podpirala ukrepe iz evropskega zelenega dogovora za obvladovanje podnebnih in okoljskih tveganj ter jih vključila v finančni sistem EU.

Da bi gospodarstvo EU ostalo konkurenčno v svetovnem merilu, bodo za digitalizacijo še naprej potrebne precejšnje zasebne naložbe. Kot je že navedeno v strategiji EU za „oblikovanje digitalne prihodnosti Evrope“, inovativna podjetja potrebujejo finančna sredstva, ki jih lahko zagotovijo le kapitalski trgi. To je deloma posledica dejstva, da mnoga od teh podjetij nimajo stvarnega zavarovanja, potrebnega za bančna posojila. To še povečuje nujnost poglobitve unije kapitalskih trgov. Obvladovanje tehnološkega napredka je ključnega pomena tudi za izboljšanje učinkovitosti finančnega sektorja EU, izboljšanje dostopa do kapitala in boljše služenje evropskim državljanom in državljanke ter ohranjanje konkurenčnosti v svetovnem merilu. Komisija predlaga **strategijo digitalnega financiranja**⁸, katere namen je izkoristiti potencial digitalnega financiranja v smislu inovacij in konkurence ter hkrati zmanjšati tveganja.

MSP je treba podpreti pri njihovih prizadevanjih za doseganje ciljev zelenega in digitalnega prehoda. Unija kapitalskih trgov bo izboljšala priložnosti MSP za dostop do

⁷ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij: „Krepitev evropskih podnebnih ambicij do leta 2030“ (COM(2020) 562 final).

⁸ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij „Strategija za digitalne finančne storitve za Evropo“ (COM(2020) 591 final).

financiranja in tako prispevala k uresničevanju ciljev strategije EU za **MSP iz marca 2020 za trajnostno in digitalno Evropo**⁹.

Strategije za unijo kapitalskih trgov, trajnostno financiranje, digitalno financiranje ter mala in srednja podjetja se medsebojno krepijo. Gre za združen sveženj ukrepov, s katerimi bi se evropsko gospodarstvo okrepilo ter postalo bolj konkurenčno in trajnostno ter bi bolj služilo državljanom in podjetjem.

3. Bolj vključujoče gospodarstvo

Unija kapitalskih trgov je pomembna tudi za oblikovanje bolj vključujočega in odpornejšega gospodarstva in družbe. Sposobnost gospodarstva, da deluje za ljudi, je odvisna od povezanih kapitalskih trgov in ustreznih spodbud za spodbujanje naložb v družbeno in okoljsko trajnostne dejavnosti. Poglobljeni in integrirani trgi olajšujejo učinkovito razporejanje kapitala in imajo koristno vlogo v času družbenih sprememb. Podpirajo rast in zaposlovanje ter tako prispevajo k finančni blaginji ljudi.

Unija kapitalskih trgov lahko pomaga tudi pri spopadanju z izzivi, ki jih prinaša staranje evropskega prebivalstva. Močni pokojninski sistemi, ki temeljijo na trgu, lahko dopolnjujejo državne pokojnine in bolje poskrbijo za potrebe starajočega se prebivalstva, v kolikor so zasnovani široko in vključujoče. Tako bi prispevali k zadostnemu in trajnostnemu dohodku v starosti. Bolj kot so kapitalski trgi razviti, lažji dostop imajo ljudje do finančnih produktov in rešitev, ki ustrezajo njihovim potrebam in željam. Unija kapitalskih trgov si prizadeva, da bi kapitalski trgi delovali v korist ljudi ter jim ponujali priložnosti za trajnostne naložbe in močno zaščito vlagateljev.

Strategija za naložbe za male vlagatelje, ki jo bo Komisija predstavila v prvi polovici leta 2022, bi se morala osredotočiti na interese posameznih vlagateljev. Njen cilj bo zagotoviti, da lahko mali vlagatelji v celoti izkoristijo kapitalske trge in da so pravila skladna za vse pravne instrumente. Posamezni vlagatelj bi lahko imeli koristi od: (i) ustrezne zaščite, (ii) nepristranskega svetovanja in poštene obravnave, (iii) odprtih trgov z različnimi konkurenčnimi in stroškovno učinkovitimi finančnimi storitvami in produkti ter (iv) preglednih, primerljivih in razumljivih informacij o produktih. Zakonodaja EU bi morala biti usmerjena v prihodnost in bi morala odražati trenutni razvoj digitalizacije in trajnostnosti ter vse večjo potrebo po pokojninskih prihrankih.

4. Globalna konkurenčnost EU in odprta strateška avtonomija

Unija kapitalskih trgov omogoča manjšim kapitalskim trgov, da nadoknadijo zaostanek z večjimi in bolj razvitimi trgi, lokalnim podjetjem pa, da zrastejo v globalne akterje. Ima potencial, da naredi evropsko gospodarstvo bolj inovativno in konkurenčno, da bo kos svetovni konkurenci. Večji in bolj povezani trgi prispevajo k temu, da EU na splošno postane širši in globlji trg za kapital, kar koristi domačim vlagateljem in povečuje njeno privlačnost za tuje vlagatelje. To ne koristi le velikim podjetjem, ki so že dejavna na svetovnih trgih. Ponuja tudi pomembne priložnosti za manjša lokalna podjetja z obetavnimi poslovnimi modeli, ki lahko tako privabijo vlagatelje z vsega sveta in prejmejo potrebni kapital za razširitev in izgradnjo prepoznavnosti blagovne znamke. Velik in resnično povezan

⁹ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij: „Strategija za MSP za trajnostno in digitalno Evropo“ (COM(2020) 103 final).

enotni trg za kapital, podprt z ustreznimi pravili o obdavčitvi¹⁰, bo podlaga, na kateri bodo lahko finančna podjetja EU rasla in se krepila, da bodo postala resnično konkurenčna na svetovni ravni.

Unija kapitalskih trgov je predpogoj za močnejšo mednarodno vlogo eura in odprto strateško avtonomijo Evrope. Valuta, ki se široko uporablja v mednarodnih transakcijah, je odvisna od obstoja velikih, likvidnih, globokih in dinamičnih domačih finančnih trgov, ki temeljijo na verodostojnih in trajnostnih monetarnih, fiskalnih in regulativnih politikah. Živahen, povezan in globok kapitalski trg bo Evropo naredil privlačnejšo za svetovne vlagatelje in spodbudil pritek tujega kapitala. Povečal bo težo vrednostnih papirjev, denominiranih v eurih, v svetovnih finančnih sistemih in okreplil odpornost tržne infrastrukture EU.

Brexit pomembno vpliva na unijo kapitalskih trgov. Dodatno krepí potrebo, da ima EU dobro delujoče in povezane kapitalske trge. Kapitalske trge EU sestavlja več finančnih središč različne velikosti in specializacije. Izboljšan enotni pravilnik in učinkovit nadzor bosta ključna za preprečevanje regulativne arbitraže, izbire najugodnejšega sodišča in tekmovanja v zniževanju nadzornih standardov.

Vpliv EU na oblikovanje mednarodnih pravil in standardov je odvisen tudi od razvoja močnih domačih trgov. EU mora razviti lastno kritično tržno infrastrukturo in storitve. Dobro razviti trgi so nujni za finančno in gospodarsko avtonomijo EU. To je povezano s spodbujanjem močnejše mednarodne vloge eura. Hkrati je pomembno, da EU ostane odprta za svetovne finančne trge, da bi privabila vlagatelje in podprla svetovno konkurenčnost evropskih podjetij.

II. UKREPI

Komisija je v veliki meri izvedla ukrepe, napovedane v akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov iz leta 2015 in vmesnem pregledu akcijskega načrta iz leta 2017¹¹. Evropski parlament in države članice so se strinjali z 12 od 13 zakonodajnih predlogov, čeprav vsi predlogi niso ohranili enake ravni ambicij, kot jo je predlagala Komisija.

Hkrati še vedno obstajajo nekatere ovire za enotni trg, ki bodo ostale tudi potem, ko se bodo začeli uporabljati vsi že predlagani zakonodajni ukrepi. Zato je treba začetni sklop ukrepov za unijo kapitalskih trgov dopolniti z novimi ukrepi, vključno s tistimi, ki obravnavajo nove izzive, ki so se pojavili. Prehod na unijo kapitalskih trgov ostaja dolgoročna strukturna reforma na ravni EU, za katero so potrebni čas, prizadevanja, sredstva in predvsem neomajna politična zavezanost.

Komisija s tem novim akcijskim načrtom določa seznam ukrepov za odločilni napredek k dokončanju unije kapitalskih trgov. Ti upoštevajo in nadgrajujejo ukrepe, ki jih je Komisija predlagala 24. julija, da bi kapitalski trgi prispevali k okrepanju gospodarstva.

Komisija se zavezuje izvedbi **16 ukrepov**, da bi dosegla tri ključne cilje:

¹⁰ Komisija bo leta 2021 sprejela zakonodajni predlog o posodobitvi pravil o DDV za finančne storitve.

¹¹ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij o vmesnem pregledu akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov, (COM(2017) 292 final).

- (1) podpreti zeleno, digitalno, vključujoče in odporno gospodarsko okrevanje z dostopnejšim financiranjem za evropska podjetja;
- (2) zagotoviti, da bo EU še varnejša za dolgoročno varčevanje in vlaganje posameznikov;
- (3) povezati nacionalne kapitalske trge v resnično enotni trg.

Priloga k temu dokumentu vsebuje dodatne, bolj tehnične informacije o spodaj opisanih ukrepih.

1. UKREPI ZA PODPORO ZELENU, DIGITALNU, VKLJUČUJOČEMU IN ODPORNU GOSPODARSKEMU OKREVANJU Z IZBOLJŠANJEM DOSTOPA DO FINANCIRANJA ZA PODJETJA

Moč gospodarskega okrevanja po pandemiji COVID-19 bo odvisna predvsem od razpoložljivosti zadostnih finančnih sredstev za podjetja EU. Evropske banke so zdaj bolj kapitalizirane kot pred zadnjo finančno krizo. Poleg tega je EU predlagala ukrepe za izboljšanje njihove zmožnosti usmerjanja sredstev v podjetja in gospodinjstva. Vendar bo podjetniški sektor vstopil v fazo okrevanja z višjim dolgom in bo potreboval več kapitalskih naložb. Visoka raven domačih prihrankov in odprtost finančnega sistema EU za svetovne vlagatelje bi morala pomagati zagotoviti to financiranje.

Financiranje podjetij prek obveznic in zasebnega kapitala je imelo v zadnjih letih vse pomembnejšo dopolnilno vlogo bančnim posojilom. To je tudi po zaslugi ukrepov, sprejetih v okviru prvega akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov. Kljub temu dostop do nekaterih oblik financiranja, kot je javni lastniški kapital, ostaja omejen. Cilj novih ukrepov iz tega akcijskega načrta je še dodatno olajšati uporabo tržnega financiranja in podjetjem pomagati pri uporabi vseh razpoložljivih virov financiranja.

Da bi podjetja postala bolj prepoznavna za čezmejne vlagatelje, da bi bolje povezali nacionalne kapitalske trge in jim olajšali dostop do tržnega financiranja, mora pravno okolje nuditi pravo ravnotežje med zagotavljanjem ustreznih informacij o naložbenih priložnostih za vlagatelje na eni strani in zmanjšanjem bremena podjetij v zvezi s poročanjem o teh informacijah, na drugi strani.

Komisija bo obravnavala pomanjkanje dostopnih in primerljivih podatkov o podjetjih za vlagatelje. Razdrobljen dostop do razpršenih informacij o podjetjih in pomanjkanje bonitetnih ocen podjetij odvrata od čezmejnih in globalnih naložb ter postavljata zlasti manjše nacionalne kapitalske trge v slabši položaj. Nemoten dostop po vsej EU do podatkov o podjetjih v primerljivih digitalnih oblikah bo zmanjšal stroške iskanja informacij za čezmejne vlagatelje in razširil bazo vlagateljev za podjetja. Hkrati bo prispeval k boljšemu povezovanju manjših lokalnih kapitalskih trgov in podpiral okrevanje. Vključiti je treba informacije, ki odražajo potrebe vlagateljev in interese širšega kroga uporabnikov. To bi moralo tudi izboljšati razpoložljivost in dostopnost podatkov, povezanih s trajnostnostjo, usmerjati več naložb v trajnostne dejavnosti in prispevati k doseganju ciljev evropskega zelenega dogovora.

Ukrep 1: Komisija bo predlagala vzpostavitev platforme za celotno EU (enotna evropska točka dostopa), da bi vlagateljem omogočala nemoten dostop do finančnih in trajnostnih informacij o podjetjih.

Javno kotiranje je preveč obremenjujoče in drago, zlasti za MSP. Ciljna poenostavitev obstoječih pravil o kotiranju bo **zmanjšala stroške izpolnjevanja obveznosti za MSP in odstranila znatno oviro, ki jih zadržuje pri koriščenju javnih trgov**. Veliko upravno breme, visoki stroški kotiranja na borzi in upoštevanja pravil o kotiranju številna podjetja odvračajo od dostopa do javnih trgov. To omejuje obseg razpoložljivih možnosti financiranja za podjetja, ki se želijo širiti in rasti. To je še toliko bolj pomembno v času po krizi, ko morajo imeti zlasti manjša podjetja neoviran dostop do lastniškega financiranja. Na podlagi ukrepov, ki so že bili sprejeti v okviru prvega akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov za nadaljnje spodbujanje zagonskih trgov MSP, bo dobro umerjena poenostavitev obstoječih pravil omogočila bolj sorazmerno obravnavo MSP brez ogrožanja celovitosti trga in zaščite vlagateljev.

Ukrep 2: *Za spodbujanje in diverzifikacijo dostopa malih in inovativnih podjetij do financiranja si bo Komisija prizadevala za poenostavitev pravil za kotiranje na javnih trgih.*

Komisija bo kot dopolnitev ukrepa v zvezi s pravili za kotiranje nadaljevala svoje delo za **vzpostavitev sklada za prvo javno ponudbo MSP**, da bi malim in hitro rastočim podjetjem olajšala zbiranje kapitala in financiranje njihove rasti, zlasti v sektorjih, ki so strateškega pomena za EU. Kriza zaradi COVID-19 je močno spremenila gospodarsko okolje EU, zato je treba obnoviti ambicije za podporo financiranju manjših podjetij in inovativnih podjetij v razširitveni fazi. Zato je poziv k hitremu oblikovanju obsežnega sklada za prvo javno ponudbo MSP še toliko bolj aktualen.

Komisija bo nadaljevala tudi delo v zvezi s podpiranjem razvoja lokalnih javnih trgov, zlasti s preučitvijo, **kako lahko borzni indeksi** podprejo likvidnost lastniškega kapitala MSP.

Še naprej je treba **podpirati naložbene nosilce, ki usmerjajo financiranje v dolgoročne naložbene projekte**. Evropski dolgoročni investicijski skladi (ELTIF) so specializirani nosilci, ki zagotavljajo tako dolgoročno financiranje za podjetja, ki ne kotirajo na borzi, MSP, ki kotirajo na borzi, ter trajnostne energijo, promet in projekte socialne infrastrukture, da bi podprli zeleno rast. Ker trenutno obstaja zelo malo takšnih vseevropskih skladov, bi bilo primerno pregledati zakonodajni okvir, da bi olajšali njihovo ustanavljanje. Spremembe zakonodajnega okvira in večje spodbude za uporabo strukture sklada EDIS bi lahko spodbudile uvedbo vseevropskih dolgoročnih investicijskih skladov in nazadnje usmerile več financiranja, tudi od malih vlagateljev, v realno gospodarstvo EU.

Ukrep 3: *Komisija bo pregledala zakonodajni okvir za evropske dolgoročne investicijske sklade¹², da bi usmerjala bolj dolgoročno financiranje v podjetja in infrastrukturne projekte, zlasti tiste, ki prispevajo k cilju pametne, trajnostne in vključujoče rasti.*

Ponovna kapitalizacija struktur financiranja bi morala podjetja EU postaviti na strukturno trdne temelje in jim pomagati pri izogibanju prevelikega zanašanja na dolg, kar bi lahko v prihodnosti podjetjem povzročilo težave s financiranjem. Zadolženost podjetij je bila že pred krizo visoka, pandemija COVID-19 pa je povzročila znatno izgubo prihodkov in dodatno kopičenje dolga. Zato morajo podjetja izboljšati svoj lastniški kapital. Lastniški kapital je zlasti pomemben za hitro rastoča inovativna podjetja v zgodnjih in razširitvenih fazah, ki želijo konkurirati na svetovnem trgu. Vlogo lastniškega kapitala bo treba okrepiti tudi za

¹² Uredba o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (EU) 2015/760.

spodbujanje trajnostnega prehoda, saj projekti, ki si prizadevajo za trajnostne cilje, potrebujejo dolgoročno financiranje. Poleg tega je treba obravnavati davčne spodbude za zadolževanje, da se odpravijo neupravičene davčne spodbude za dolžniško financiranje.

Spodbujanje institucionalnih vlagateljev k večjim dolgoročnim naložbam bo ključnega pomena za podporo ponovni kapitalizaciji v podjetniškem sektorju. Zavarovatelji so med največjimi institucionalnimi vlagatelji. Vendar so v zadnjih petnajstih letih omejevali vlaganje dolgoročnih sredstev, tako ostaja delež njihovih naložb v realno gospodarstvo in infrastrukturo omejen. Udeležba zavarovateljev v dolgoročnih naložbah, zlasti v lastniškem kapitalu, se lahko podpre z zagotavljanjem, da bonitetni okvir ustrezno odraža dolgoročno naravo zavarovalnega poslovanja in blaži vpliv kratkoročnih pretresov na trgu na solventnost zavarovateljev. Poleg tega se lahko vloga bank kot institucionalnih vlagateljev dodatno poveča z olajšanjem njihovih naložb in krepitevijo njihove sposobnosti, da gradijo na svoji široki bazi strank. Banke in investicijska podjetja bi morali imeti možnost vlagati in „vzdrževati trge“ (ali podpirati likvidnost) lastniškega kapitala podjetij, hkrati pa bi morali biti predmet ustrezne bonitetne obravnave.

Ukrep 4: *Komisija si bo prizadevala odpraviti regulativne ovire za dolgoročne naložbe zavarovalnic, ne da bi to ogrozilo finančno stabilnost in zaščito imetnikov polic. Prav tako si bo prizadevala zagotoviti ustrezno bonitetno obravnavo dolgoročnih naložb kapitala MSP s strani bank. Poleg tega bo ocenila možnosti za spodbujanje dejavnosti vzdrževanja trga s strani bank in drugih finančnih podjetij.*

Banke imajo lahko s svojo široko bazo strank še večjo vlogo pri zagotavljanju financiranja podjetjem, ki presega tradicionalno posojanje ali udeležbo v kapitalu. Kadar banke nimajo zmogljivosti za dajanje kreditov ali jih niso pripravljene dajati, **lahko MSP napotijo k alternativnim ponudnikom financiranja**. Trenutno mora banka, če zavrne posojilo MSP, pojasniti razlog za zavrnitev, če MSP zahteva pojasnilo. Če bi banka zavrnjena MSP dejavno napotila k alternativnim ponudnikom financiranja, bi tem podjetjem omogočila prihranek pri stroških iskanja alternativ in povečala splošno seznanjenost s tržnim financiranjem. Takšne napotitve bi lahko temeljile na delu, ki je bilo že opravljeno v okviru prejšnjega akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov, da bi bankam pomagali izboljšati povratne informacije, ki jih dajo ob zavrnitvi vloge za kredit MSP.

Ukrep 5: *Komisija bo ocenila koristi in izvedljivost uvedbe zahteve, da banke MSP, katerih vlogo za kredit zavrnejo, napotijo na ponudnike alternativnega financiranja.*

Kapitalski trgi lahko bankam pomagajo tudi povečati njihovo sposobnost kreditiranja gospodarstva. Banke lahko nekatera svoja posojila prenesejo na institucionalne vlagatelje, tako da jih pretvorijo v likvidne vrednostne papirje. Ta postopek, znan kot listinjenje, omogoča bankam prenos kreditnega tveganja in sprostitev kapitala za posojila podjetjem. To je zlasti pomembno pri okrevanju, ko so banke pod pritiskom, da odobrijo posojila zlasti malim in srednjim podjetjem in tako razširijo svoje bilance stanja. Prav tako lahko mobilizira sredstva za zeleni prehod z zelenim listinjenjem. Listinjenje pomeni oblikovanje finančnih instrumentov, ki združujejo posamezna sredstva, zato zagotavlja vlagateljem številne koristi zaradi razpršitve. Ker so pregrete in preveč kompleksni trgi listinjenja prispevali k zadnji finančni krizi, je treba to dejavnost ustrezno regulirati. Komisija je nedavno predlagala ciljno usmerjene spremembe pravil o listinjenju, da bi bankam omogočila, da povečajo obseg posojil in nedonosne izpostavljenosti umaknejo s svojih bilanc stanja. Na podlagi tega bi

lahko z nadaljnjo prilagoditvijo pravil trgi listinjenja v EU postali bolj naklonjeni dajanju kreditov, hkrati pa bi se ohranila finančna stabilnost EU.

Ukrep 6: *Za okrepitev trga listinjenja v EU bo Komisija pregledala sedanji regulativni okvir za listinjenje, da bi okrepila dajanje bančnih posojil podjetjem v EU, zlasti MSP¹³.*

2. ZAGOTOVITEV, DA BO EU ŠE VARNEJŠA ZA DOLGOROČNO VARČEVANJE IN VLAGANJE POSAMEZNIKOV

Evropa ima eno najvišjih stopenj individualnih prihrankov na svetu. Vendar je **raven udeležbe malih vlagateljev na kapitalskih trgih še vedno zelo nizka** v primerjavi z drugimi gospodarstvi. Zaradi tega so podjetja iz EU in gospodarstvo EU na splošno prikrajšana za nujno potrebne dolgoročne naložbe. Prav tako ne služi interesom ljudi, ki imajo nizke ali celo negativne realne obrestne mere na prihranke. Posameznim vlagateljem, ki kljub temu vlagajo na kapitalskih trgih EU, bi morali biti v številnih primerih sposobni prejeti višje donose od sedanjih. **Mali vlagatelji trenutno ne koristijo dovolj naložbenih priložnosti, ki jih ponujajo kapitalski trgi**, in ne morejo ustrezno poskrbeti za vse svoje potrebe po upokojitvi.

Zakonodajni okvir bi moral podpirati pravične naložbene izkupičke za male vlagatelje, prispevati h krepitvi zaupanja v kapitalske trge in spodbujati njihovo udeležbo. Večja udeležba malih vlagateljev bo omogočila usmerjanje dolgoročnih prihrankov v podjetja, izboljšanje njihovega dostopa do financiranja, pospešitev gospodarskega okrevanja ter zelenega in digitalnega prehoda.

Pandemija in z njo povezana nestanovitnost delniškega trga sta vplivali na zaupanje posameznih vlagateljev v kapitalske trge, kar vpliva na dolgoročne naložbe. Gospodinjstva, ki se izogibajo tveganjem, so svoje prihranke spet raje polagala na banke. V času, ko nadaljnji pritisk na javno porabo slabi vzdržnost zakonsko določenih pokojnin, postajajo pokojninski skladi z zasebnim financiranjem vse pomembnejši.

Obstaja več razlogov za omejeno udeležbo malih vlagateljev na kapitalskih trgih. **Omejena primerljivost podobnih naložbenih produktov**, ki jih ureja različna zakonodaja in za katere zato veljajo različne zahteve po razkritju, posameznim vlagateljem preprečuje sprejemanje ozaveščenih naložbenih odločitev. Hkrati pa sedanja struktura in značilnosti maloprodajnih distribucijskih sistemov pogosto niso dovolj konkurenčne in stroškovno učinkovite.

Finančna pismenost je bistvena spretnost za sprejemanje dobrih odločitev o osebnih financah, vendar je številni ljudje še ne obvladajo. Dobra finančna pismenost je temelj sposobnosti ljudi za sprejemanje dobrih finančnih odločitev in njihovo finančno blaginjo. Ljudje, ki so finančno pismeni, bodo bolj verjetno koristili možnosti, ki jih ponujajo kapitalski trgi, vključno s trajnostnimi naložbami.

Ukrep 7: *Komisija bo opravila oceno izvedljivosti za razvoj evropskega okvira za finančno usposobljenost. Prav tako bo ocenila možnost uvedbe zahteve, da morajo države članice*

¹³ Poleg krepitve trga listinjenja bo Komisija še naprej ocenjevala možnost uvedbe instrumenta dvojnega zavarovanja, imenovanega evropske zavarovane obveznice. Kot je določeno v Direktivi (EU) 2019/2162 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o izdajanju kritih obveznic in javnem nadzoru kritih obveznic, bo do 8. julija 2024 predložila poročilo Evropskemu parlamentu in Svetu.

spodbujati učne ukrepe, ki podpirajo finančno izobraževanje, zlasti v zvezi z odgovornim in dolgoročnim vlaganjem.

Čeprav je finančna pismenost bistvena za učinkovito odločanje, **bi bilo treba male vlagatelje ustrezno zaščititi pred kompleksnostjo finančnega sistema.** Pravila EU že uvajajo zaščitne ukrepe za zaščito vlagateljev, vključno z razkritjem informacij o finančnih produktih. Dokumenti, pripravljeni po različnih pravilih, se pogosto dojemajo kot dolgi, zapleteni, težko razumljivi, zavajajoči in neskladni, zato malim vlagateljem ne dajejo dobre podlage za odločitve.

Ti dokumenti lahko tudi z informacijami preobremenijo izkušene vlagatelje, ki morda ne potrebujejo enakih informacij in zaščitnih ukrepov kot neizkušeni vlagatelji. Priprava teh dokumentov je za ponudnike finančnih storitev po nepotrebnem obremenjujoča. Poleg tega obstajajo pomisleki, da lahko spodbude, ki jih proizvajalci naložbenih produktov plačajo distributerjem, kljub obstoječim zaščitnim ukrepom ustvarijo navzkrižja interesov, ki negativno vplivajo na kakovost in objektivnost finančnih svetovalcev.

Finančni svetovalci imajo ključno vlogo nadzora nad vstopom v finančni sistem. Vendar se njihova raven kvalifikacij, znanja in spretnosti med državami članicami še vedno razlikuje. Da bi zmanjšali tveganje zavajajoče prodaje, vključno v zvezi s trajnostnostjo, povečali zaupanje posameznih vlagateljev v svetovanje in ustvarili enake konkurenčne pogoje za upravljavce trga, ki opravljajo storitve svetovanja v različnih državah članicah, bi bilo treba določiti ali dodatno izboljšati nekatere poklicne standarde za svetovalce.

Ukrep 8: *Komisija bo ocenila veljavna pravila na področju spodbud in razkritij ter po potrebi predlagala spremembo obstoječega pravnega okvira za male vlagatelje, da bodo prejeli pošten nasvet ter jasne in primerljive informacije o produktih. Predlagala bo tudi, kako zmanjšati preobremenitev z informacijami za izkušene male vlagatelje, ob upoštevanju ustreznih zaščitnih ukrepov. Poleg tega si bo prizadevala za izboljšanje ravni poklicnih kvalifikacij svetovalcev v EU in ocenila izvedljivost uvedbe vseevropske oznake za finančne svetovalce.*

Prebivalstvo EU se stara¹⁴. Z daljšanjem življenjske dobe morajo ljudje vse bolj vlagati dolgoročno, da bi imeli višje trajnostne donose in ustrezen dopolnilni dohodek za upokožitev. Vseevropski osebni pokojninski produkt (v nadaljnjem besedilu: PEPP) je pomemben korak v to smer, saj potrošnikom ponuja novo vseevropsko možnost za pokojninsko varčevanje. Z dopolnitvijo obstoječih orodij za spremljanje s podrobnejšimi informacijami o pokojninskih načrtih poklicnega zavarovanja bodo pregledi pokojnin državam članicam zagotovili celovitejši vpogled v ustreznost njihovih pokojninskih sistemov ter jih spodbudili k obravnavi pomanjkljivosti in izmenjavi najboljših praks. Posamezni sistemi za sledenje pokojninam bodo državljanom zagotavljali vpogled v njihove prihodnje pokojninske prihodke, in sicer na podlagi njihovih pravic v vseh pokojninskih shemah, v katere so vključeni, ali pričakovani donos iz naslova dolgoročnih produktov, v katere vlagajo. Ljudi bi bilo treba spodbujati, naj državne pokojnine dopolnijo z vseživljenjskim varčevanjem in naložbami, vključno z dejavnejšo udeležbo v shemah pokojninskega varčevanja. To jim bo omogočilo, da bodo prejeli ustreznejše pokojninske prihodke, poleg tega bo omogočilo financiranje dolgoročne rasti realnega gospodarstva kot tudi njegovega zelenega in digitalnega prehoda.

¹⁴ [Glej Poročilo Evropske Komisije o vplivu demografskih sprememb, 2020.](#)

Ukrep 9: Komisija bo z razvojem pregledov pokojnin olajšala spremljanje ustreznosti pokojnin v državah članicah. Poleg tega bo razvila najboljše prakse za vzpostavitev nacionalnih sistemov sledenja za posamezne Evropejce in Evropejke. In končno, začela bo študijo za analizo praks samodejnega vključevanja in morda analizirala druge prakse za spodbujanje vključevanja v pokojninske načrte poklicnega zavarovanja, da bi razvila najboljše prakse za takšne sisteme po državah članicah.

3. POVEZOVANJE NACIONALNIH KAPITALSKIH TRGOV V RESNIČNO ENOTNI TRG

Velikost evropskih kapitalskih trgov ne ustreza pomembnosti gospodarstva Evrope in obstaja veliko prostora za povečanje vloge eura kot mednarodne valute. Poleg tega so evropski kapitalski trgi še vedno razdrobljeni po nacionalnih mejah. To udeležence na manjših lokalnih trgih izključuje iz koristi, ki jih zagotavlja povezovanje, zlasti dostopa do široke baze vlagateljev. Ker ostajajo koristi večjih trgov premalo izkoriščene, so finančni udeleženci EU v slabšem položaju v primerjavi z drugimi udeleženci po svetu. Zaradi izstopa Združenega kraljestva iz EU bodo deli finančnega sektorja premeščeni in prevladal bo finančni ustroj z več središči. Zato je bistveno zagotoviti optimalen pretok informacij in kapitala po vsej EU.

Komisija namerava z ukrepi, napovedanimi v tem oddelku, odpraviti preostale ključne ovire za povezovanje trgov. Ti ukrepi temeljijo na napredku, doseženem v okviru prejšnjega akcijskega načrta, in so namenjeni odpravi ovir, povezanih s pravnimi okviri, ali ovir, ki jih povzročajo uveljavljene nacionalne prakse. To velja zlasti za področje obdavčitve, nebančne insolventnosti in prava gospodarskih družb. Na teh področjih Komisija predlaga ciljno usmerjene ukrepe, ki se osredotočajo na najpomembnejše ovire, ki povzročajo razdrobljenost trga in odvrčajo od čezmejnih naložb.

Obdavčitev lahko predstavlja resno oviro za čezmejne naložbe. Vendar pa **za zmanjšanje davčnega bremena pri čezmejnih naložbah** uskladitev davčnih zakonikov ali davčnih stopenj ni nujno potrebna. Veliko breme, ki se pripisuje obdavčitvi, povzročajo različni, obremenjujoči in dolgotrajni postopki za vračilo pri viru odtegnjenega davka v primerih čezmejnih naložb, pri katerih prihaja tudi do goljufij. Ti postopki povzročajo znatne stroške, ki odvrčajo od čezmejnih naložb, kadar je treba davke na donosnost naložb plačati tako v državi članici naložbe kot v državi članici vlagatelja, povrnejo pa se šele pozneje po dolgotrajnem in dragem postopku. Obstoječi sistem OECD za „poenostavitev postopkov priznavanja davčnih ugodnosti po mednarodnih pogodbah in krepitev ravnanj, skladnih z zakonodajo“ (TRACE)¹⁵ in druge pobude EU na tem področju, kot je kodeks ravnanja v zvezi z davčnim odtegljajem, že zagotavljajo smernice o tem, kakšen mehanizem bi lahko omogočal lažje in hitrejšo vračilo davkov.

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

Ukrep 10: *Da bi zmanjšali stroške za čezmejne vlagatelje in preprečili davčne goljufije, bo Komisija predlagala skupen, standardiziran vseevropski sistem za oprostitev davčnega odtegljaja pri viru.*

Velike razlike med nacionalnimi ureditvami glede insolventnosti so dolgotrajna strukturna ovira za čezmejne naložbe. Zaradi različnih in včasih neučinkovitih nacionalnih ureditev čezmejni vlagatelji težko predvidijo trajanje in izid postopkov za povrnitev vrednosti v primeru stečaja, zaradi česar je težko ustrezno ovrednotiti tveganja, zlasti za dolžniške instrumente. Usklajevanje nekaterih ciljnih področij nacionalnih pravil o insolventnosti ali njihovo zbliževanje bi lahko izboljšalo pravno varnost. Poleg tega bi redno spremljanje učinkovitosti nacionalnih ureditev glede insolventnosti državam članicam omogočilo, da svoje ureditve insolventnosti primerjajo s tistimi v drugih državah članicah, države članice s slabšimi ureditvami pa bi spodbudilo k njihovi reformi. Rezultati spremljanja bi se lahko vključili tudi v proces evropskega semestra.

Ukrep 11: *Da bi bili rezultati postopkov v primeru insolventnosti bolj predvidljivi, bo Komisija sprejela zakonodajno ali nezakonodajno pobudo za minimalno uskladitev ali večje zbliževanje na ciljnih področjih nebančnega insolvenčnega prava. Poleg tega bo Komisija skupaj z Evropskim bančnim organom proučila možnosti za izboljšanje sporočanja podatkov, da bi omogočila redno ocenjevanje učinkovitosti nacionalnih ureditev za izterjavo posojil.*

Evropejci, zlasti mladi, želijo vedno bolj sodelovati pri vodenju podjetij, zlasti kar zadeva vprašanja trajnostnosti. Zato je treba sodelovanje delničarjev še bolj olajšati, in sicer je treba olajšati glasovanje vsem vlagateljem in izboljšati učinkovitost korporacijskih dejanj, zlasti v čezmejnem okviru. Zaradi razlik v nacionalnih pravih gospodarskih družb številni čezmejni vlagatelji, zlasti manjši, ne morejo uveljavljati svojih glasovalnih pravic. Upravljanje kompleksnih in različnih procesov korporacijskih dejanj, na primer za organizacijo skupščin delničarjev ali izmenjavo informacij med izdajatelji in vlagatelji, je po nepotrebnem težavno in drago. Ciljno usmerjene zakonodajne spremembe v povezavi z uporabo nove digitalne tehnologije bi morale to izboljšati.

Ukrep 12: *Da bi olajšala čezmejno sodelovanje vlagateljev, bo Komisija preučila možnosti za uvedbo opredelitve „delničarja“ na ravni EU ter dodatno pojasnitev in uskladitev pravil, ki urejajo interakcijo med vlagatelji, posredniki in izdajatelji. Preučila bo tudi morebitne nacionalne ovire za uporabo novih digitalnih tehnologij na tem področju.*

Evropsko potrovalno okolje ostaja razdrobljeno vzdolž nacionalnih meja, kar ovira čezmejne naložbe. Spremembe pravil, v skladu s katerimi lahko centralne depotne družbe (CDD) opravljajo storitve čezmejne poravnave, in uporaba čezmejnega potnega lista CDD bi lahko prispevale k razvoju bolj povezanega potrovalnega okolja v EU. Posledično bi okrepjena konkurenca med ponudniki storitev poravnave znižala stroške, ki jih imajo vlagatelji in podjetja pri čezmejnih poslih, ter okrepila čezmejne naložbe.

Ukrep 13: *Komisija bo razmislila o spremembi pravil za izboljšanje čezmejnega opravljanja storitev poravnave v EU.*

Resnično enotni trg ne more obstajati brez bolj povezanega pogleda na trgovanje v EU. Sistem stalnih informacij bo zagotovil konsolidirane podatke o cenah in količini vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje v EU, s čimer se bo izboljšala splošna preglednost cen na mestih

trgovanja. Prav tako bi izboljšal konkurenco med mesti trgovanja. Skupaj z enotno kontaktno točko za informacije o podjetjih (ukrep 1) bi vlagateljem omogočil dostop do precej boljših informacij na vseevropski ravni.

Ukrep 14: Komisija bo predlagala vzpostavitev učinkovitega in celovitega sistema stalnih informacij po trgovanju za lastniške in lastniškim podobne finančne instrumente.

Zaupanje vlagateljev v pravila, ki ščitijo njihove čezmejne naložbe, ter učinkovito izvrševanje teh pravil sta ključnega pomena za spodbujanje vlagateljev k naložbam v drugi državi članici. Razprava, ki se je začela s prenehanjem bilateralnih investicijskih pogodb znotraj EU¹⁶, je pokazala pomen pregledovanja sistema zaščite in spodbujanja naložb v EU. Kadar čezmejni vlagatelji uveljavljajo eno od temeljnih svoboščin, ki jih zagotavlja pravo EU, so upravičeni do zaščite po pravu EU, vključno z Listino EU o temeljnih pravicah. Za nadaljnje spodbujanje čezmejnih naložb znotraj EU je treba čim bolj izboljšati, posodobiti in harmonizirati pravila, ki prispevajo k zaščiti čezmejnih naložb. Bolj dosledna zaščita naložb pred državnimi ukrepi bo podpirala prosti pretok naložb po Evropi in prispevala k financiranju okrevanja, zlasti v državah, ki jih je kriza najbolj prizadela in v katerih so zato potrebe po naložbah največje. Izboljšani mehanizmi za reševanje sporov na nacionalni ravni in ravni EU ter drugi ukrepi, kot je na primer zbiranje informacij o zakonitih pravicah vlagateljev, bodo dodatno olajšali čezmejne naložbe.

Ukrep 15: Komisija bo predlagala okrepitev okvira za zaščito in spodbujanje naložb v EU.

Za zagotovitev resnično enakih konkurenčnih pogojev za vse udeležence na trgu je potreben **resnično povezan in usklajen nadzor**. Je **bistven pogoj za dobro delujočo unijo kapitalskih trgov**. To bo zlasti pomembno po brexitu z več finančnimi središči po vsej EU. Nujen bo postopen napredek k bolj celostnemu nadzoru kapitalskih trgov. Na enotnem trgu učinek neuspešnega nacionalnega nadzora presega meje ene same države članice. Nacionalni in evropski nadzorniki morajo imeti prava orodja, znanja in spretnosti ter pooblastila za nadzor kompleksnih vrednostnih verig in struktur skupin ter za preiskovanje morebitnih primerov goljufij ali zlorab, zlasti v zvezi s podjetji, ki kotirajo na borzi, in odgovornostmi revizorjev. Prehod na bolj povezan in usklajen nadzor EU bi se moral začeti s prizadevanji za okrepljen **enotni pravilnik** kapitalskih trgov – poenoten sklop pravil, ki bi se uporabljal neposredno po vsej EU, nato pa bi bilo treba preučiti načine za zagotovitev sodelovanja med nacionalnimi organi in ESMA, da bi se pri nacionalnem nadzoru upoštevala tudi evropska razsežnost trga.

Ukrep 16: Komisija si bo prizadevala za okrepljen enotni pravilnik za kapitalske trge z ocenjevanjem potrebe po nadaljnji harmonizaciji pravil EU in spremljanjem napredka pri nadzorni konvergenci. Preučila bo dosežke v zadnjem četrtletju leta 2021 in predlagala ukrepe za boljše usklajevanje nadzora ali neposredni nadzor s strani evropskih nadzornih organov.

Komisija bo tudi skrbno ocenila posledice zadeve Wirecard za regulacijo in nadzor kapitalskih trgov EU ter ukrepala za odpravo morebitnih pomanjkljivosti, ugotovljenih v pravnem okviru EU.

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

SKLEPNE UGOTOVITVE

Vzpostavitev unije kapitalskih trgov je nujna za podporo odpornemu in vključujočemu gospodarskemu okrevanju ter zelenemu in digitalnemu prehodu. Gre za dolgoročni projekt, ki zahteva stalna in odločna prizadevanja. Za napredek pri uresničevanju unije kapitalskih trgov je treba premagati ovire, ki jih predstavljajo nacionalne razlike, ustaljene navade in pravne tradicije. Unije kapitalskih trgov ni mogoče zgraditi z enim samim ukrepom. Zato ta akcijski načrt ne določa ene same prednostne naloge, temveč opozarja na številne nujnosti in strukturne izzive.

EU je dosegla znaten napredek pri izvajanju prvega akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov: večina zakonodajnih predlogov je bilo dogovorjenih, nezakonodajni ukrepi pa so dokončani. Koristi teh ukrepov na terenu še niso v celoti izmerljive, vendar so priprave na terenu zaključene. **Ukrepi, napovedani v tem akcijskem načrtu, bodo dodatno preoblikovali finančni sistem EU ter prispevali k reševanju prihodnjih političnih in gospodarskih izzivov.** Vsak ukrep predstavlja le še en kos sestavljanke: korak naprej na področjih, na katerih je napredek počasen ali na katerih je potrebno nadaljnje delo za uresničitev unije kapitalskih trgov. Ukrepi, gledano skupaj, približujejo EU k uresnitvi vizije o uniji kapitalskih trgov: enotni trg za kapital po vsej EU, ki deluje za vse Evropejce in Evropejke, ne glede na to, kje živijo in delajo.

Za to je potrebna podpora Evropskega parlamenta in držav članic na najvišji ravni ter tehničnih strokovnjakov v javni upravi. Potrebno je tudi, da udeleženci na trgu dobro izkoristijo ukrepe. EU lahko ponudi orodja in vzpostavi podporne pogoje, vendar so nacionalni organi tisti, ki jih morajo izvajati na terenu, zasebni akterji pa morajo prevzeti pobudo, izkoristiti poslovne priložnosti in razvijati inovacije.

Komisija bo začela pripravljati ukrepe, napovedane v tem akcijskem načrtu, in v kratkem začela javna posvetovanja o pravnem okviru za evropske dolgoročne investicijske sklade in nebančno insolventnost.

V prihodnje bo pri delu v zvezi z ukrepi delovala popolnoma v skladu s pravili za boljše pravno urejanje in ciljem poenostavitve (po načelu „za enega sprejetega se eden odpravi“) ter nadaljevala vključujoče razprave, na katerih bodo lahko vsi sodelujoči podali svoje mnenje. Poleg tega bo tudi analizirala zakonodajne spremembe, ne ločeno, temveč v okviru gospodarskih, političnih in družbenih potreb. In nenazadnje, sedaj ko je pot do unije kapitalskih trgov trdno zastavljena in se pričakuje, da bodo podatki pokazali učinek prvega akcijskega načrta, bo Komisija dopolnila svoje redno poročanje o napredku pri zakonodajnih ukrepih s spremljanjem razvoja kapitalskih trgov EU na podlagi sklopa ciljnih kazalnikov.