



KOMISJA  
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 15.3.2019 r.  
COM(2019) 136 final

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

**Unia rynków kapitałowych: postępy w budowie jednolitego rynku kapitału na rzecz  
silnej unii gospodarczej i walutowej**

{SWD(2019) 99 final}

## 1. WPROWADZENIE

**Budowa unii rynków kapitałowych była podstawowym priorytetem Komisji pod przewodnictwem Jeana-Claude’a Junckera.** Po blisko pięciu latach potrzeba większej i głębszej integracji rynków kapitałowych jest bezsporna. W grudniu 2018 r. przywódcy UE zaapelowali o to, aby do wiosny 2019 r. poczyniono ambitne postępy na drodze do unii rynków kapitałowych, nakreślone w sprawozdaniu Eurogrupy skierowanym do przywódców. Europejski Bank Centralny również wielokrotnie podkreślał potrzebę dalszych prac nad utworzeniem unii rynków kapitałowych<sup>1</sup>.

Podczas wiosennego posiedzenia Rady Europejskiej w dniach 21–22 marca przywódcy UE będą omawiać dalszy rozwój jednolitego rynku, w tym unii rynków kapitałowych, polityki przemysłowej i europejskiej polityki cyfrowej, przygotowując priorytetowe obszary, w których koncentrować się będą długoterminowe działania unijne w ramach następnego strategicznego programu.

**Unia rynków kapitałowych stanowi konieczne uzupełnienie unii bankowej i jest niezbędna do wzmocnienia unii gospodarczej i walutowej oraz międzynarodowej roli euro<sup>2</sup>.** Głębsza integracja rynków kapitałowych oraz bardziej zintegrowane systemy bankowe mogą pomóc w podtrzymaniu transgranicznych przepływów kapitału i inwestycji w tych państwach członkowskich, które odczuwają skutki wielkich asymetrycznych wstrząsów makroekonomicznych. Te prywatne mechanizmy podziału ryzyka odgrywają szczególnie ważną rolę w łagodzeniu wstrząsów w poszczególnych krajach w obrębie unii gospodarczej i walutowej i przyczyniają się do zmniejszenia ryzyka w sektorze finansowym. Przykładowo, nowe przepisy zwiększą zdolność unijnych firm inwestycyjnych do udzielania przedsiębiorstwom pomocy w dostępie do rynków kapitałowych, zarządzania aktywami oraz zapewniania płynności rynkowej, ułatwiając w ten sposób podział ryzyka i inwestycje w całej UE.

**Unia rynków kapitałowych jest również ważnym projektem w ramach jednolitego rynku. Zwiększy ona dostępność rynków kapitałowych dla firm i obywateli** – zwłaszcza w mniejszych krajach – tworząc powiązania między ich lokalnymi ekosystemami rynków kapitałowych a większymi zasobami kapitału w całej UE. Dzięki zróżnicowaniu źródeł finansowania przedsiębiorstw unijnych unia rynków kapitałowych może wspierać inwestowanie w innowacje i rozwój technologiczny, przyczyniając się w ten sposób do konkurencyjności UE w skali globalnej.

Na przykład dzięki nowym przepisom dotyczącym prospektów emisyjnych i rynków rozwoju MŚP przedsiębiorstwa będą mogły ubiegać się o dodatkowe finansowanie z całej UE, w tym poprzez wprowadzenie swoich akcji do obrotu na giełdzie w innym państwie członkowskim. Nowe podejście do restrukturyzacji zapobiegawczej umożliwi potencjalnie rentownym przedsiębiorstwom przeprowadzenie restrukturyzacji na wczesnym etapie i uniknięcie niewypłacalności oraz stworzy uczciwym przedsiębiorcom drugą szansę na rozpoczęcie nowej działalności zamiast karania ich za nieudaną pierwszą próbę biznesową. Nowy ogólnoeuropejski indywidualny produkt emerytalny oraz

---

<sup>1</sup> Zob., przykładowo, słowo wstępne Mario Draghiego, prezesa Europejskiego Banku Centralnego, na posiedzeniu komisji ECON Parlamentu Europejskiego w Brukseli w dniu 28 stycznia 2019 r. (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

<sup>2</sup> W dniu 25 stycznia 2019 r. Komisja rozpoczęła ukierunkowane konsultacje na temat euro i rynków walutowych, będące jednym z głównych działań następczych w związku z komunikatem Komisji z grudnia 2018 r. „W kierunku wzmocnienia międzynarodowej roli euro”. Celem tych konsultacji, które zakończą się w dniu 31 marca, jest uzyskanie opinii zainteresowanych stron na temat roli euro na rynkach walutowych i dokonanie oceny, czy transakcje w euro są przeprowadzane efektywnie i w oparciu o odpowiednią płynność rynkową.

środki usprawniające unijny rynek funduszy inwestycyjnych stworzą obywatelom nowe możliwości oszczędzania i inwestowania. Na rynkach lokalnych nowe przepisy dotyczące obligacji zabezpieczonych zapewnią bankom stabilne i opłacalne źródło finansowania.

**Odpowiednio rozwinięta unia rynków kapitałowych w UE jest również ważna z perspektywy globalnych rynków kapitałowych i dodatkowo zwiększa atrakcyjność UE jako miejsca przeznaczenia dla inwestycji zagranicznych. Stanowi to uzupełnienie programu UE na rzecz swobodnego i uczciwego handlu. Unijny system równoważności umożliwia podmiotom z państw trzecich dostęp do rynków unijnych w niektórych obszarach, pod warunkiem istnienia równoważnych norm w zakresie regulacji i nadzoru w danym państwie trzecim.** Jednocześnie po wystąpieniu Zjednoczonego Królestwa z UE konieczny będzie dodatkowy rozwój krytycznych funkcji unii rynków kapitałowych w zakresie świadczenia usług rynku kapitałowego i nadzoru nad nimi poprzez utrzymanie płynności i unikanie regionalnego rozdrobnienia. Przykładowo, nowe przepisy dotyczące kontrahentów centralnych zapewnią bardziej spójny i rygorystyczny nadzór nad kontrahentami centralnymi w UE i w państwach trzecich. Silniejsze i bardziej zintegrowane rynki finansowe przyniosą również korzyści europejskim konsumentom, inwestorom i przedsiębiorstwom dzięki reformie unijnego systemu nadzoru. Nowoczesne ramy przeciwdziałania praniu pieniędzy zabezpieczą integralność unijnych rynków finansowych. Wybiegając w przyszłość, potrzebne będą dalsze kroki w celu zapewnienia, aby infrastruktura rynkowa nadążała za rosnącym wolumenem transakcji, aby informacje były dostępne i porównywalne, prawa inwestorów chronione i wystarczająco zharmonizowane, a także, by nie miał miejsca arbitraż regulacyjny ani równanie w dół pod względem standardów nadzoru.

**Rynki kapitałowe muszą ulec przekształceniu, aby zapewnić uporządkowaną przemianę zgodnie z celami programu działań ONZ na rzecz zrównoważonego rozwoju do roku 2030 oraz porozumieniem klimatycznym z Paryża.** Europa przoduje w międzynarodowych wysiłkach zmierzających do realizacji tych zobowiązań. UE będzie prowadzić szybką dekarbonizację gospodarki z myślą o osiągnięciu neutralności klimatycznej w 2050 r.<sup>3</sup>, a potrzeba odporności na coraz poważniejsze zdarzenia związane z klimatem stanie się coraz bardziej nagląca<sup>4</sup>. Środki określone w planie działania na rzecz zrównoważonego finansowania<sup>5</sup> przyczynią się do przekierowania przepływów kapitału prywatnego i publicznego w stronę bardziej zrównoważonych inwestycji, między innymi dzięki nowym regułom, które umożliwią inwestorom podejmowanie bardziej świadomych decyzji dotyczących zrównoważonego charakteru dokonywanych przez nich inwestycji. W 2019 r. Komisja przedstawi sprawozdanie z realizacji tego planu działania.

**W dzisiejszym cyfrowym świecie, aby przygotować nasze gospodarki na przyszłe wyzwania, musimy czerpać korzyści z technologii finansowej, dbając jednocześnie o ochronę konsumentów,**

---

<sup>3</sup> COM(2018) 773 „Czysta planeta dla wszystkich – Europejska długoterminowa wizja strategiczna dobrze prosperującej, nowoczesnej, konkurencyjnej i neutralnej dla klimatu gospodarki”.

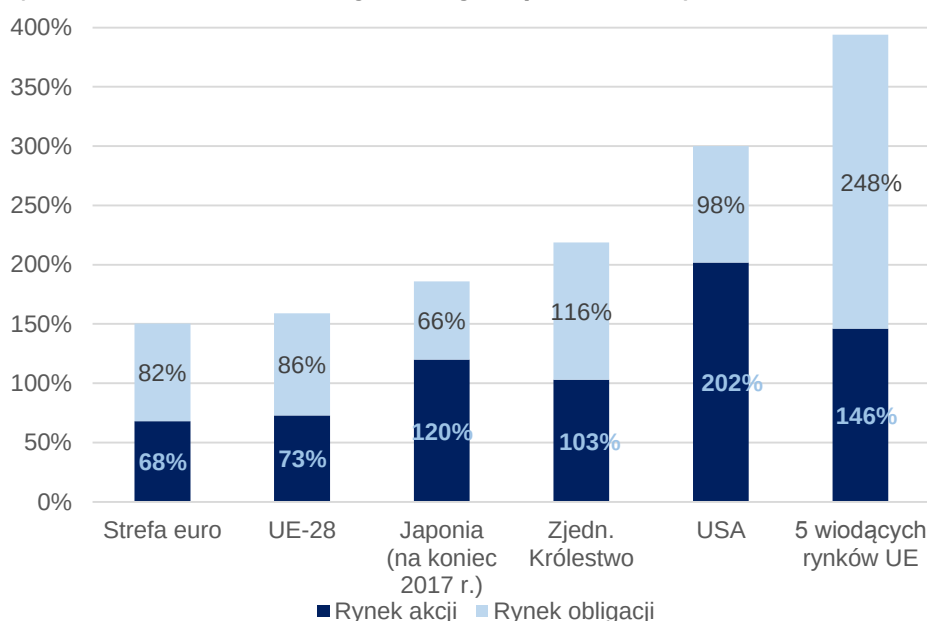
<sup>4</sup> Globalne ocieplenie o 1,5 °C – sprawozdanie specjalne IPCC (Międzyrządowego Zespołu ds. Zmiany Klimatu) na temat skutków globalnego ocieplenia o 1,5 °C w stosunku do poziomu sprzed epoki przemysłowej i związanych z tym globalnych ścieżek redukcji emisji gazów cieplarnianych w kontekście wzmocnienia światowej reakcji na zagrożenie zmianą klimatu, zrównoważonego rozwoju i działań na rzecz eliminacji ubóstwa.

<sup>5</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego”, COM(2018) 97 final z 8.03.2018 r.

**jak wskazano w planie działania w zakresie technologii finansowej<sup>6</sup>.** Sektor finansowy już się zmienia w związku z nowymi technologiami, takimi jak sztuczna inteligencja, duże zbiory danych czy sieci łańcuchów bloków. Technologia finansowa może efektywniej i w sposób bardziej opłacalny tworzyć wzajemne połączenia między rynkami ogólnoeuropejskimi a ekosystemami lokalnymi. Może ona również stymulować innowacje w UE i sprzyjać międzynarodowej konkurencyjności unijnych rynków kapitałowych.

**Ogólnie rzecz biorąc, europejskie rynki kapitałowe nadal się rozwijały w ciągu ostatnich pięciu lat.** Łączna kapitalizacja rynkowa spółek giełdowych w UE przewyższa obecnie poziom sprzed kryzysu, a odsetek pierwszych ofert publicznych z UE na rynku światowym wciąż wynosi około 30 %. Wartość notowanych papierów wartościowych emitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe odnotowała wzrost w relacji do unijnego produktu krajowego brutto – z 36 % w 2014 r. do 41 % w 2018 r. Analogiczna wartość dłużnych papierów wartościowych wzrosła z 8 % do 10 %. Transgraniczna dystrybucja funduszy inwestycyjnych ze znakiem jakości UE również stopniowo rosła. Te tendencje stanowią pozytywne oznaki dalszego rozwoju europejskich rynków kapitałowych.

**Wykres - Wielkość rynków kapitałowych w wybranych regionach**  
(wartości z III kw. 2018 r. wyrażone jako procent PKB)



Źródło: Europejski Instytut Rynków Kapitałowych, Europejski Bank Centralny, Rezerwa Federalna i obliczenia własne.

Uwagi: Choć rynki UE i USA nie są w pełni porównywalne, wykres pokazuje, że rynki kapitałowe w UE-28 odpowiadają około 160 % PKB Unii, a w Stanach Zjednoczonych – 300 % PKB. Kapitalizacja rynku akcji oraz obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa finansowe i niefinansowe – średnia dla 5 wiodących rynków w Unii Europejskiej została obliczona jako ważona względem PKB średnia dla Niemiec, Szwecji, Irlandii, Danii i Luksemburga, przy wagach – odpowiednio – 41 %, 25 %, 17 %, 15 % i 2 %.

**Patrząc z dzisiejszej perspektywy, Komisja wypełniła swoje zobowiązania.** Zaproponowała podstawowe elementy składowe unii rynków kapitałowych w oparciu o trzy wzajemnie się wzmacniające wymiary: jednolity rynek UE, jasne i proporcjonalne reguły oraz skuteczny nadzór.

<sup>6</sup> „Plan działania w zakresie technologii finansowej: w kierunku bardziej konkurencyjnego i innowacyjnego europejskiego sektora finansowego” – COM(2018) 109 final.

Jednakże decydujące znaczenie dla powodzenia unii rynków kapitałowych ma aktywny udział zarówno państw członkowskich, jak i zainteresowanych stron na poziomie krajowym i unijnym. Do wzmocnienia rynków kapitałowych niezbędne są krajowe reformy i środki, a przedsiębiorstwa, uczestnicy rynku finansowego i inwestorzy powinni w pełnym zakresie korzystać z tych nowych możliwości. Przykładowo, krajowe systemy podatkowe oraz efektywność i czas trwania postępowań upadłościowych mają wyraźny wpływ na inwestycje transgraniczne i przepływy kapitałowe. W ramach europejskiego semestru kwestie tego typu są analizowane w sprawozdaniach krajowych i szereg państw członkowskich otrzymało wydane przez Radę wskazówki lub oficjalne zalecenia dotyczące takich kwestii jak preferencyjne traktowanie podatkowe finansowania dłużnego względem finansowania kapitałowego oraz postępowania upadłościowe.

## **2. POSTĘPY POCZYNIONE W OBECNEJ KADENCJI**

**Komisja zgłosiła wszystkie wnioski ustawodawcze przedstawione w planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych i w przeglądzie śródkresowym z myślą o realizacji kluczowych elementów składowych unii rynków kapitałowych<sup>7</sup>.** Oprócz przedstawionych poniżej wniosków Komisja przyjęła inne uzupełniające wnioski mające znaczenie dla unii rynków kapitałowych. Należy tu wymienić wnioski w sprawie wspólnej podstawy opodatkowania osób prawnych (CCTB)<sup>8</sup> i wspólnej skonsolidowanej podstawy opodatkowania osób prawnych (CCCTB), które będą wdrażane w ramach dwuetapowej procedury, oraz wniosek w sprawie ram na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do kontrahentów centralnych. Ponadto w lutym 2019 r. współprawodawcy uzgodnili ukierunkowaną reformę rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR), celem której jest ustanowienie prostszych i bardziej proporcjonalnych przepisów dotyczących instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

W listopadzie 2018 r. Komisja wezwała współprawodawców do sfinalizowania kluczowych elementów składowych unii rynków kapitałowych przed wyborami do Parlamentu Europejskiego, które odbędą się w maju 2019 r. **Komisja z zadowoleniem przyjmuje zaangażowanie polityczne Parlamentu Europejskiego i Rady, które zaowocowało porozumieniem politycznym w sprawie 10 wniosków.**

**Reforma regulacyjna stanowi jednak jedynie część wymaganych zmian.** To dlatego w **planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych i w przeglądzie śródkresowym uwzględniono** – oprócz programu działań legislacyjnych – **szereg środków o charakterze nieustawodawczym, które Komisja wprowadziła<sup>9</sup>.** Środki te same w sobie mają duże znaczenie dla zwiększenia zaufania inwestorów, wzmocnienia kluczowej infrastruktury rynkowej i otwarcia nowych kanałów finansowania.

---

<sup>7</sup> Komunikat „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych”, COM(2015) 468 z 30.09.2015 r.; komunikat „W sprawie śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych”, COM(2017) 292 z 8.06.2017 r.

<sup>8</sup> CCTB ma stanowić remedium na obecne preferencyjne traktowanie finansowania dłużnego w opodatkowaniu osób prawnych dzięki wprowadzeniu ulgi z tytułu wzrostu i inwestycji (AGI), która przyniesie przedsiębiorstwom takie same korzyści podatkowe z tytułu finansowania kapitałowego jak te, które uzyskują one w związku z finansowaniem dłużnym. AGI przyczynia się do powstania silnej unii rynków kapitałowych, tworząc bardziej neutralne i sprzyjające inwestycjom otoczenie podatkowe.

<sup>9</sup> Zob. załącznik 1, dokument roboczy służb Komisji SWD(2019) 99.

Było zawsze jasne, że w pełni rozwinięta unia rynków kapitałowych nie powstanie od razu. Wprowadzone dotychczas środki zaczynają wywierać wpływ, jednak potrzeba jeszcze czasu, aby w pełni zmaterializowały się korzyści płynące z wniosków ustawodawczych przedstawionych przez Komisję, a ich skutki dały się odczuć w praktyce. Rolą organów krajowych i uczestników rynku jest teraz wykorzystanie możliwości stworzonych przez reformy unii rynków kapitałowych, z korzyścią dla unii gospodarczej i walutowej oraz szerzej pojętej gospodarki UE.

## 2.1. Pełne wykorzystanie jednolitego rynku dzięki nowym europejskim produktom, oznaczeniom i paszportom

Komisja zaproponowała sześć środków ustawodawczych w celu wprowadzenia nowych ogólnounijnych przepisów dotyczących produktów, oznaczeń i paszportów. W sprawie pięciu wniosków nastąpiło albo ich przyjęcie, albo zawarcie porozumienia politycznego przez Parlament Europejski i Radę. Konieczne są pilne postępy w odniesieniu do pozostałego jednego wniosku.

- Rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* i w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej, przyjęte przez współprawodawców w październiku 2017 r., mają służyć pobudzeniu inwestycji w projekty realizowane z udziałem kapitału wysokiego ryzyka i projekty społeczne. Ułatwią one inwestorom inwestowanie w innowacyjne małe i średnie przedsiębiorstwa poprzez rozszerzenie zakresu rozporządzeń na wszystkich zarządzających funduszami, niezależnie od ich wielkości, oraz poprzez poszerzenie zakresu przedsiębiorstw, w które można inwestować.
- Przyjęte w grudniu 2017 r. rozporządzenie harmonizujące ramy prawne sekurytyzacji, tworzące podstawy **prostej, przejrzystej i standardowej sekurytyzacji**, przyczynia się do budowy zaufania na rynku sekurytyzacji, zapobiega ponownemu popełnianiu błędów z przeszłości i odciąża bilanse banków. Opracowywany jest zestaw regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych w celu określenia szczegółów zreorganizowanych ram sekurytyzacji oraz zapewnienia ich jasności i spójnego stosowania z myślą o osiągnięciu celów politycznych. Oprócz rozporządzenia w sprawie sekurytyzacji zmieniono ramy ostrożnościowe dla banków i ubezpieczycieli w celu ustanowienia ściślejszego powiązania między ryzykownością pozycji sekurytyzacyjnej a wymaganym kapitałem regulacyjnym.
- Rozporządzenie w sprawie **ogólnoeuropejskiego indywidualnego produktu emerytalnego**, co do którego w grudniu 2018 r. osiągnięto porozumienie polityczne, wprowadza ogólnounijny dobrowolny produkt emerytalny, który może stanowić uzupełnienie krajowych ustawowych i pracowniczych programów emerytalnych dla zainteresowanych takim rozwiązaniem obywateli. Zapewni im ono większy wybór sposobów oszczędzania na emeryturę i – uzupełniając państwowe i pracownicze systemy emerytalne – pomoże w rozwiązywaniu problemów demograficznych wynikających ze starzenia się społeczeństwa.
- W lutym 2019 r. współprawodawcy osiągnęli porozumienie polityczne w sprawie **wspólnych przepisów dotyczących obligacji zabezpieczonych**. Zharmonizowane przepisy, których podstawę stanowią krajowe rygorystyczne normy i najlepsze praktyki, przyczynią się do rozwoju obligacji zabezpieczonych jako stabilnego i opłacalnego źródła finansowania dla banków unijnych. Dzięki temu zwiększą one zdolność finansowania gospodarki realnej przez banki. Zapewnią one również inwestorom większy wybór bezpieczniejszych możliwości inwestowania.

- W lutym 2019 r. współprawodawcy osiągnęli porozumienie w sprawie pakietu dotyczącego **ulawienia transgranicznej dystrybucji funduszy zbiorowego inwestowania**. Nowe przepisy sprawiają, że transgraniczna dystrybucja funduszy będzie prostsza, szybsza i tańsza. Stanie się tak dzięki większej przejrzystości wymogów krajowych, ograniczeniu formalności administracyjnych i zharmonizowaniu rozbieżnych przepisów krajowych. Zapewni to inwestorom większy wybór i ograniczy ponoszone przez nich koszty, bez uszczerbku dla należytej im ochrony.
- Przyjęcie wniosku dotyczącego rozporządzenia w sprawie **finansowania społecznościowego**, będącego nadal przedmiotem negocjacji między współprawodawcami, umożliwiłoby platformom ubieganie się o licencję unijną w oparciu o jeden zestaw przepisów, a zatem sprawiłoby, że platformy finansowania społecznościowego mogłyby świadczyć swoje usługi w całej UE. Proponowane ramy poprawiłyby dostęp do innowacyjnej formy finansowania dla przedsiębiorstw potrzebujących funduszy, w szczególności przedsiębiorstw typu start-up, przy jednoczesnym zapewnieniu inwestorom silnych środków ochrony.

**Aby stworzyć nowe kanały finansowania przedsiębiorstw, Komisja przeanalizowała również kwestię europejskich zabezpieczonych skryptów dłużnych dla niewielkich i średniej wielkości kredytów oraz kredytów infrastrukturalnych.** Sprzyjając stosowaniu kredytów udzielanych małym i średnim przedsiębiorstwom oraz kredytów infrastrukturalnych jako zabezpieczenia, europejskie zabezpieczone skrypty dłużne wykraczają poza tradycyjne rodzaje zabezpieczeń stosowane w przypadku obligacji zabezpieczonych. Europejskie zabezpieczone skrypty dłużne mogłyby zatem poprawić zdolność banków do udzielania kredytów, w szczególności małym i średnim przedsiębiorstwom, i w ten sposób potencjalnie pobudzać wzrost przedsiębiorstw i tworzenie miejsc pracy. W oparciu o wskazówki Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego, konsultacje z zainteresowanymi stronami z sektora prywatnego oraz studium wykonalności Komisja będzie nadal badać, czy konieczne są dalsze działania na szczeblu UE.

**Z myślą o zwiększeniu zaufania inwestorów detalicznych Komisja zbadała dystrybucję produktów inwestycyjnych.** W ramach tej oceny zidentyfikowano szereg wyzwań, z którymi muszą się zmierzyć konsumenci zainteresowani inwestowaniem. Niektóre z tych wyzwań zostały już uwzględnione w niedawnych zmianach w prawodawstwie UE poprawiających przejrzystość i wzmacniających ochronę inwestorów detalicznych. Komisja będzie nadal monitorować i oceniać skuteczność i adekwatność ram regulacyjnych dotyczących inwestorów detalicznych, w tym w ramach przeglądu dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych i rozporządzenia w sprawie detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych.

Komisja analizuje również szereg instrumentów, które mogłyby pomóc inwestorom detalicznym uczestniczyć w rynkach kapitałowych. **Programy akcjonariatu pracowniczego zapewniają inwestorom detalicznym pewne doświadczenie w inwestowaniu w akcje. Inwestycyjne rachunki oszczędnościowe, ze wsparciem w postaci przejrzystych warunków, mogą ogólniej pomóc w ograniczeniu obciążeń administracyjnych i zachęcić inwestorów do uczestnictwa w rynkach kapitałowych.** Komisja będzie nadal pracować wspólnie z zainteresowanymi stronami z sektora prywatnego nad rozwojem tych instrumentów.

Również w obszarze inwestycji detalicznych **Komisja bada aktualne oparte na technologii interfejsy cyfrowe**, które mogłyby pomagać osobom fizycznym wyszukiwać odpowiednie i opłacalne detaliczne produkty inwestycyjne w rzetelny, przejrzysty i wiarygodny sposób. W ramach analizy, której wyników należy się spodziewać jeszcze w tym roku, ocenione zostaną możliwe scenariusze opracowania internetowego narzędzia cyfrowego, które mogłoby stanowić dla inwestorów detalicznych wsparcie w ich decyzjach inwestycyjnych.

**Ponadto Komisja przeprowadziła badanie dotyczące potencjalnych przeszkód podatkowych dla inwestycji transgranicznych dokonywanych przez fundusze emerytalno-rentowe i zakłady ubezpieczeń na życie.** Komisja zamierza omówić wyniki tego badania z państwami członkowskimi w celu dobrowolnego usunięcia wszelkich zidentyfikowanych przeszkód przed ewentualnym podjęciem działań prawnych.

## **2.2. Wspieranie przedsiębiorstw i inwestorów dzięki jaśniejszym i prostszym przepisom**

**Komisja zaproponowała pięć środków ustawodawczych w celu zapewnienia prostszych, jaśniejszych i bardziej proporcjonalnych przepisów dotyczących przedsiębiorców, firm i instytucji finansowych. W sprawie czterech wniosków nastąpiło albo ich przyjęcie, albo zawarcie porozumienia politycznego przez Parlament Europejski i Radę. Konieczne są dalsze postępy w odniesieniu do pozostałego jednego wniosku.**

- **Rozporządzenie w sprawie prospektu emisyjnego**, przyjęte przez współprawodawców w czerwcu 2017 r., ogranicza biurokratyczne wymogi dla przedsiębiorstw poszukujących możliwości finansowania poprzez uproszczenie zasad opracowywania prospektu emisyjnego i sprawienie, że będzie on bardziej zrozumiały dla inwestorów.
- W lutym 2019 r. współprawodawcy osiągnęli porozumienie w sprawie **bardziej proporcjonalnych i uwzględniających ryzyko przepisów dotyczących firm inwestycyjnych**. Nowe przepisy zapewnią równe warunki działania dużym instytucjom finansowym o znaczeniu systemowym, które będą podlegać takim samym przepisom i takiemu samemu nadzorowi jak banki, oraz wprowadzą prostsze i mniej uciążliwe reguły ostrożnościowe dla firm inwestycyjnych niemających znaczenia systemowego. To zrównoważone podejście pobudzi konkurencję i zwiększy inwestycje przy jednoczesnym zachowaniu stabilności finansowej.
- W grudniu 2018 r. osiągnięto porozumienie polityczne w sprawie dyrektywy dotyczącej **ram prawnych restrukturyzacji zapobiegawczej, drugiej szansy i środków zwiększających skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych, upadłościowych i w zakresie umorzenia**. Pomoże ona potencjalnie rentownym przedsiębiorstwom doświadczającym trudności finansowych przeprowadzić skuteczną restrukturyzację oraz umożliwi uczciwym przedsiębiorcom skorzystanie z drugiej szansy po zakończeniu postępowania upadłościowego. Ma to decydujące znaczenie dla zapewnienia dynamicznego otoczenia biznesowego, które również sprzyja innowacjom, pozwala uniknąć niepotrzebnych likwidacji, utraty know-how i miejsc pracy oraz zapobiega akumulacji kredytów zagrożonych.
- W marcu 2019 r. współprawodawcy osiągnęli porozumienie w sprawie nowych przepisów, które **ułatwią finansowanie małych przedsiębiorstw za pośrednictwem rynków kapitałowych**. Proponowane przepisy ograniczą biurokratyczne przeszkody dla małych i średnich przedsiębiorstw szukających dostępu do „rynków rozwoju MŚP”, nowej kategorii platform obrotu przeznaczonych dla małych emitentów, dzięki wprowadzeniu bardziej proporcjonalnego podejścia wspierającego dopuszczenie małych i średnich przedsiębiorstw do obrotu giełdowego. Celem wniosku jest również zapewnienie ochrony inwestorów i integralności rynku.
- Potrzebne są dalsze prace, aby osiągnąć porozumienie w zakresie wniosku dotyczącego **rozporządzenia w sprawie prawa właściwego dla skutków przelewu wierzytelności wobec osób trzecich**. Rozporządzenie to znacznie zwiększy pewność prawa – i tym samym będzie sprzyjać inwestycjom transgranicznym – poprzez określenie, które prawo krajowe ma zastosowanie do skutków wobec stron trzecich w przypadku transgranicznego przelewu wierzytelności.



Jako inwestorzy długoterminowi ubezpieczyciele odgrywają istotną rolę w finansowaniu gospodarki realnej poprzez większe inwestycje kapitałowe. **Komisja przyjęła zmianę w założeniach koncepcyjnych Wyplacalność II dotyczącą traktowania ostrożnościowego kwalifikujących się niepublicznych instrumentów kapitałowych i niepublicznej emisji instrumentów dłużnych. Ponadto Komisja przyjęła bardziej zindywidualizowane podejście ostrożnościowe do długoterminowych inwestycji kapitałowych dokonywanych przez firmy ubezpieczeniowe.** Zmiany te są obecnie poddawane kontroli przez współprawodawców. Dzięki tym zmianom dokonywane przez ubezpieczycieli inwestycje w kwalifikujące się niepubliczne instrumenty kapitałowe będą obecnie objęte niższym wymogiem kapitałowym, w szczególności w przypadku gdy takie inwestycje kwalifikują się jako długoterminowe inwestycje kapitałowe. Co więcej, w przypadku niepublicznej emisji instrumentów dłużnych, Komisja dopuszcza w nowych przepisach rozwiązania alternatywne w stosunku do wykorzystywania ratingów zewnętrznych na potrzeby obliczania wymogów kapitałowych. Zlikwiduje to obecne niedogodności niepublicznej emisji instrumentów dłużnych w porównaniu z obligacjami korporacyjnymi posiadającymi rating inwestycyjny.

**Komisja dokonała przeglądu funkcjonowania rynków obligacji korporacyjnych w UE.** W przypadku większych przedsiębiorstw obligacje korporacyjne są ważnym sposobem finansowania dłużnego na większą skalę. W ostatnim dziesięcioleciu zwiększyła się emisja obligacji korporacyjnych w UE przez przedsiębiorstwa niefinansowe, jednak instrument ten ma wciąż niewykorzystany potencjał jako narzędzie finansowania przedsiębiorstw. Komisja powołała grupę ekspertów w celu przeprowadzenia oceny unijnych rynków instrumentów korporacyjnych. Grupa ta miała za zadanie przeprowadzenie przekrojowej analizy rynków obligacji korporacyjnych i wydanie zaleceń dotyczących sposobu poprawy ich funkcjonowania. Komisja podjęła już działania w oparciu o zalecenia grupy ekspertów, takie jak przyjęcie wniosku ustawodawczego w sprawie wspierania dopuszczenia małych i średnich przedsiębiorstw do obrotu giełdowego, aby ograniczyć obciążenie administracyjne dla emitentów obligacji korporacyjnych. Ocena rynków obligacji korporacyjnych będzie również, w stosownych przypadkach, stanowić wkład w przyszłe przeglądy prawodawstwa UE.

**Komisja zobowiązała się również do określenia i propagowania najlepszych praktyk w zakresie emisji niepublicznej.** Rynki niepublicznej emisji instrumentów dłużnych mogą zwiększyć dostępność finansowania dla nienotowanych na giełdzie średnich przedsiębiorstw. Badanie<sup>10</sup> wykazało, że niepubliczna emisja instrumentów dłużnych ukierunkowana na inwestorów instytucjonalnych może w przyszłości odgrywać większą rolę w finansowaniu średnich przedsiębiorstw. W badaniu tym podkreślono również znaczny potencjał wzrostu, jeżeli chodzi o emisje niepubliczne w UE, z uwagi na nowe rynki krajowe i zwiększenie działalności transgranicznej. W oparciu o wnioski z badania Komisja zachęca państwa członkowskie do wspierania rozwoju emisji niepublicznych jako alternatywnego źródła finansowania.

Oprócz działań już podjętych przez Komisję prowadzonych jest szereg działań, które stanowić będą wkład w przyszłe prace Komisji. Zaliczają się do nich **badanie finansowania łańcucha dostaw oraz badanie mające na celu ocenę zakresu badań nad MŚP oraz wpływu nowych przepisów dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych na rozdział płatności na badania.**

Aby wykorzystać potencjał innowacji, Komisja zwróciła się również do **grupy ekspertów<sup>11</sup> o dokonanie oceny przepisów dotyczących innowacyjnych modeli biznesowych i technologii.**

---

<sup>10</sup> Zob. [strona internetowa Komisji na temat unijnych rynków emisji niepublicznych](#).

<sup>11</sup> Grupa ekspertów ds. przeszkód regulacyjnych dla innowacji finansowych.

Wyniki badań i analiz muszą zostać jeszcze poddane przeglądowi, a decyzja o wszelkich ewentualnych działaniach następczych będzie już należała do Komisji w kolejnej kadencji.

**Europejska Rada ds. Innowacji**, obecnie w końcowej fazie pilotażowej, połączy programy unijne w punkt kompleksowej obsługi dla innowatorów o dużym potencjale, przystosowany do potrzeb związanych z przełomowymi i radykalnymi innowacjami. Ma ona osiągnąć pełną zdolność działania wraz z uruchomieniem następnego unijnego programu w zakresie badań naukowych i innowacji „Horyzont Europa”, w ramach którego będzie zapewniać dotacje i finansowanie mieszane (połączenie dotacji i finansowania kapitałowego) w celu wypełnienia luk rynkowych w finansowaniu innowacji wysokiego ryzyka i przyciągnięcia inwestycji prywatnych.

**Stabilne otoczenie inwestycyjne ma zasadnicze znaczenie dla pobudzania inwestycji w UE.** W dniu 19 lipca 2018 r. Komisja przyjęła komunikat, w którym wyjaśniła, w jaki sposób prawo UE chroni inwestycje i jak inwestorzy mogą dochodzić przed krajowymi organami administracji i sądami praw przysługujących im na mocy przepisów unijnych<sup>12</sup>.

**Ochrona inwestycji stała się jeszcze ważniejsza w świetle wyroku w sprawie Achmea z dnia 6 marca 2018 r.** Potwierdził on pogląd Komisji, że inwestorzy unijni nie mogą opierać się na wewnątrzunijnych dwustronnych umowach inwestycyjnych, a w szczególności, że zawarte w tych umowach postanowienia dotyczące arbitrażu w sporach pomiędzy inwestorem a państwem są niezgodne z prawem UE. W następstwie dialogu między Komisją a państwami członkowskimi w styczniu 2019 r. wszystkie państwa członkowskie zobowiązały się do rozwiązania wewnątrzunijnych dwustronnych umów inwestycyjnych, a większość państw członkowskich zobowiązała się do podjęcia działań w celu zapewnienia, by Traktat karty energetycznej nie mógł być stosowany jako podstawa arbitrażu między inwestorami a państwami członkowskimi UE.

### 2.3. Skuteczniejszy nadzór nad unijnymi rynkami kapitałowymi

**Komisja zaproponowała dwa środki ustawodawcze w celu zapewnienia bardziej zintegrowanego i skutecznego nadzoru nad rynkami kapitałowymi, który ma kluczowe znaczenie dla unii rynków kapitałowych i jest koniecznym warunkiem większej integracji finansowej i większego udziału sektora prywatnego w podziale ryzyka. W sprawie jednego wniosku osiągnięto porozumienie polityczne. Konieczne są pilne postępy w odniesieniu do pozostałego jednego wniosku:**

- Zmienione przepisy dotyczące **bardziej rygorystycznego nadzoru nad kontrahentami centralnymi**, uzgodnione w marcu 2019 r., w celu wzmocnienia stabilności finansowej UE. Ta reforma sprawi, że Europejski System Nadzoru Finansowego będzie na tyle odporny, iż będzie w stanie przewidywać i ograniczać ryzyko stwarzane przez unijnych kontrahentów centralnych i przez kontrahentów centralnych o znaczeniu systemowym spoza UE, którzy świadczą usługi klientom unijnym.
- Poczyniono znaczne postępy w negocjacjach w sprawie reformy  **europejskich organów nadzorczych, dzięki której europejski nadzór finansowy będzie silniejszy i bardziej zintegrowany**, oraz w sprawie wniosku dotyczącego **wzmocnienia ram nadzorczych w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu**, zmieniającego pierwotny

---

<sup>12</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady „Ochrona inwestycji wewnątrzunijnych”, COM(2018) 547 final.

wniosek z września 2018 r.<sup>13</sup> **Komisja wzywa Parlament Europejski i Radę do pilnego zawarcia porozumienia politycznego i jest gotowa niezmiennie dowodzić swego pełnego poparcia dla tego celu.**

Skuteczny nadzór ma znaczenie dla pobudzenia inwestycji detalicznych, ponieważ oszczędzający muszą być przekonani, że potencjalne inwestycje zapewnią zwrot adekwatny do podejmowanego ryzyka. **W styczniu 2019 r., na wniosek Komisji, trzy europejskie organy nadzorcze opublikowały wyniki pierwszej dokonanej przez nie kompleksowej analizy kosztów i wyników głównych kategorii produktów inwestycyjnych dla oszczędzających, m.in. funduszy wspólnego inwestowania, produktów ubezpieczeniowych i emerytalnych oraz produktów strukturyzowanych.** Pierwsze wyniki stanowią punkt wyjścia przyszłych ocen i dalszego opracowywania wymogów w zakresie sprawozdawczości, w tym – w stosownych przypadkach – ewentualnego rozszerzenia zakresu stosowania i ulepszenia metodyki.

#### **2.4. Zrównoważone finansowanie**

**Komisja przyjęła trzy wnioski ustawodawcze** w celu umożliwienia unijnemu sektorowi finansowemu torowania drogi ku neutralnej dla klimatu, zasobooszczędnej i odpornej gospodarce o obiegu zamkniętym. **Parlament Europejski i Rada osiągnęły porozumienie polityczne w sprawie dwóch z nich. Nadal konieczne są postępy w odniesieniu do jednego z trzech wniosków ustawodawczych:**

- Współprawodawcy nadal naradzają się nad ujednoliconym **unijnym systemem klasyfikacji** (systematyką) określającym, które rodzaje działalności gospodarczej uznaje się za zrównoważone pod względem środowiskowym. Dzięki niemu inwestorzy i inne podmioty gospodarcze uzyskają jasność co do tego, które rodzaje działalności można uznać za „ekologiczne”. Będzie on również stanowił podstawę norm i oznaczeń dotyczących zrównoważonych produktów finansowych. Komisja zaproponowała, aby do końca 2021 r. poddać ocenie stosowność rozszerzenia systematyki w taki sposób, aby objęła ona inne cele w zakresie zrównoważonego rozwoju, w szczególności cele społeczne.
- W marcu 2019 r. osiągnięto porozumienie polityczne w sprawie rozporządzenia dotyczącego **ujawniania informacji odnoszących się do zrównoważonych inwestycji i zagrożeń dla zrównoważonego rozwoju**. Nowe przepisy wprowadzą spójność i jasność co do tego, w jaki sposób inwestorzy instytucjonalni powinni uwzględniać czynniki z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Przepisy te zwiększą również przejrzystość strategii inwestycyjnych w zakresie ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego dla inwestorów końcowych.
- Ponadto w lutym 2019 r. współprawodawcy osiągnęli porozumienie polityczne w sprawie rozporządzenia dotyczącego **unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej i wskaźników referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego**. Te nowe normy

---

<sup>13</sup> Komisja przedstawiła wniosek zmieniający pierwotny wniosek dotyczący Europejskiego Urzędu Nadzoru w celu skoncentrowania w obrębie Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego uprawnień w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy w odniesieniu do sektora finansowego oraz wzmocnienia kompetencji tego urzędu, aby zadbać o to, by ryzyko prania pieniędzy było objęte skutecznym i spójnym nadzorem ze strony wszystkich właściwych organów oraz by organy te współpracowały ze sobą i wymieniały się informacjami.

rynkowe będą odzwierciedlać ślad węglowy przedsiębiorstw i dostarczą inwestorom jaśniejszych informacji o tym, w jaki sposób ich inwestycje przyczyniają się do walki ze zmianą klimatu.

Znacznie zaawansowane są również prace nad szeregiem środków o charakterze nieustawodawczym z dziedziny zrównoważonego finansowania. Należą do nich: opracowanie przez grupę ekspertów technicznych systematyki w zakresie zrównoważonego finansowania w celu określenia rodzajów działalności gospodarczej zrównoważonej środowiskowo, co będzie stanowić wkład w proces legislacyjny związany z wnioskiem Komisji dotyczącym ujednoliconego unijnego systemu klasyfikacji, sprawozdanie grupy ekspertów na temat ujawniania informacji związanych z klimatem oraz prace techniczne nad normą unijną dotyczącą obligacji ekologicznych. W oparciu o sprawozdanie grupy ekspertów technicznych Komisja aktualizuje również niewiążące wytyczne w sprawie podawania przez przedsiębiorstwa informacji niefinansowych i opublikuje je do połowy 2019 r. Trwają również prace nad stworzeniem podstaw przyszłego oznakowania ekologicznego UE dla produktów finansowych oraz – wspólnie z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych – oceną ewentualnego uwzględniania zrównoważoności w ratingach. Ponadto Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego analizują wykonalność włączenia zrównoważoności do wymogów ostrożnościowych.

## **2.5. Lokalne rynki kapitałowe**

**Pobudzenie lokalnych rynków kapitałowych jest głównym celem unii rynków kapitałowych.**

Silne rynki lokalne są szczególnie korzystne dla średnich przedsiębiorstw, które są wystarczająco duże, by korzystać z lokalnych rynków kapitałowych, lecz zbyt małe, by poszukiwać kapitału za granicą. Bliskość geograficzna obniża koszty transakcji, sprzyja pokonywaniu barier kulturowych między przedsiębiorcami i pomaga inwestorom w zrozumieniu wspieranych przez nich przedsiębiorstw. Zwiększa ona również możliwości efektywnego wykorzystania lokalnych oszczędności.

Rozwijanie lokalnych rynków kapitałowych wymaga uzupełniających się działań na poziomie państw członkowskich, działań transgranicznych i inicjatyw regionalnych, jak również działań na szczeblu UE. Na szczeblu krajowym podejmowanych jest wiele działań, do których należą krajowe strategiczne plany rozwoju rynków kapitałowych, usprawnianie otoczenia biznesowego i wsparcie publiczne w zakresie dostępu do finansowania. Działająca w ramach Komisji Służba ds. Wspierania Reform Strukturalnych zapewnia tym inicjatywom krajowym wsparcie techniczne. Zachęca się do współpracy regionalnej w celu otwarcia rynków i propagowania powiązań transgranicznych, ułatwiania inwestycji zagranicznych i dopuszczania przedsiębiorstw do obrotu giełdowego za granicą, powiązania infrastruktury rynkowych i regionalnej harmonizacji przepisów. Na poziomie UE instrumenty finansowe oferowane przez Europejski Bank Inwestycyjny przyczyniają się do rozwoju lokalnych rynków kapitałowych poprzez zwiększenie dostępności produktów finansowych i wypełnianie luk w finansowaniu odczuwanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa.

## **3. PODSUMOWANIE**

**Komisja przedstawiła już środki, do których zobowiązała się na początku kadencji i w przeglądzie śródkresowym z myślą o wprowadzeniu podstawowych elementów składowych unii rynków kapitałowych.** Te środki o charakterze ustawodawczym i nieustawodawczym stanowią ważny krok w stronę bardziej wydajnych i płynnych rynków kapitałowych w UE, na których firmy i inwestorzy mogą uzyskać dostęp do finansowania rynkowego na równych warunkach, niezależnie od

ich fizycznej lokalizacji w obrębie jednolitego rynku. Umożliwiając inwestorom i przedsiębiorstwom transgraniczny dostęp do możliwości inwestowania i uzyskania finansowania, unia rynków kapitałowych zwiększa udział sektora prywatnego w podziale ryzyka, ogranicza ryzyko w obrębie systemu finansowego i pomaga łagodzić wstrząsy gospodarcze w strefie euro i poza nią. Rynki kapitałowe o wysokim stopniu integracji wzmacniają jednolity rynek, wspierają program swobodnego i uczciwego handlu oraz sprawiają, że UE staje się jeszcze bardziej atrakcyjnym miejscem docelowym dla inwestycji w zmieniającym się i coraz bardziej złożonym środowisku geopolitycznym.

**Przez całą kadencję Komisja współpracowała ściśle z Parlamentem Europejskim i Radą i poczyniła znaczne postępy w odniesieniu do wielu wniosków.** Ważne jest, aby współprawodawcy nadal dążyli do zapewnienia, by wszystkie przepisy będące jeszcze przedmiotem prac legislacyjnych zostały jak najszybciej przyjęte. Komisja będzie w dalszym ciągu wspierać te starania. Same przepisy nie umożliwią jednak realizacji unii rynków kapitałowych. Państwa członkowskie, organy krajowe, zainteresowane strony z sektora prywatnego – wszystkie te podmioty odgrywają decydującą rolę w tworzeniu unii rynków kapitałowych.

**Chociaż działania Komisji zaczęły już przynosić skutki, upłynie trochę czasu, zanim pełne skutki dadzą się odczuć w praktyce.** Wyrażna jest jednak potrzeba dalszych prac, aby wprowadzić w UE dynamiczną unię rynków kapitałowych. W każdym przypadku przyszłe działania będą musiały uwzględniać wpływ, jaki wystąpienie Zjednoczonego Królestwa z UE wywrze na rynki kapitałowe, oraz inne krótko- lub średnioterminowe wyzwania gospodarcze i społeczne. Zaliczają się do nich fundamentalne – i najprawdopodobniej szybkie – zmiany wynikające z dekarbonizacji gospodarki i zmiany klimatu oraz rozwój technologiczny.

Wzywa się Radę Europejską do odnowienia jej zaangażowania na rzecz unii rynków kapitałowych i do udzielenia poparcia tym staraniom w jej kolejnym strategicznym programie. Ma to zasadnicze znaczenie dla jednolitego rynku, unii gospodarczej i walutowej oraz silnego euro, a w ostatecznym rozrachunku – dla konkurencyjności UE w skali globalnej.

#### 4. PRZEGLĄD POSTĘPÓW W ZAKRESIE DOSSIER USTAWODAWCZYCH DOTYCZĄCYCH UNII RYNKÓW KAPITAŁOWYCH

| OPIS POLITYKI                                                                                                                      |  |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                    | Parlament Europejski                                                               | Rada Unii Europejskiej                                                              |
| <b>UNIA RYNKÓW KAPITAŁOWYCH</b>                                                                                                    |                                                                                    |                                                                                     |
| Sekurytyzacja                                                                                                                      | Tekst przyjęty                                                                     | Tekst przyjęty                                                                      |
| Prospekt emisyjny                                                                                                                  | Tekst przyjęty                                                                     | Tekst przyjęty                                                                      |
| Europejskie fundusze <i>venture capital</i> (EuVECA)                                                                               | Tekst przyjęty                                                                     | Tekst przyjęty                                                                      |
| Ogólnoeuropejski indywidualny produkt emerytalny (OIPE)                                                                            | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| Obligacje zabezpieczone                                                                                                            | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| Finansowanie społecznościowe                                                                                                       | Mandat negocjacyjny                                                                | Brak porozumienia                                                                   |
| Transgraniczna dystrybucja funduszy zbiorowego inwestowania                                                                        | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| Przegląd przepisów dotyczących firm inwestycyjnych                                                                                 | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| Restrukturyzacja zapobiegawcza, druga szansa i skuteczność procedur                                                                | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| Wspieranie rynków rozwoju MŚP                                                                                                      | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| Prawo właściwe dla skutków przelewu wierzytelności wobec osób trzecich                                                             | Mandat negocjacyjny                                                                | Brak porozumienia                                                                   |
| Przegląd przepisów dotyczących Europejskich Urzędów Nadzoru, w tym wzmocnione przepisy dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy | Mandat negocjacyjny                                                                | Mandat negocjacyjny                                                                 |
| Rozporządzenie w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (nadzór)                                                               | Porozumienie polityczne                                                            | Porozumienie polityczne                                                             |
| <b>ZRÓWNOWAŻONE FINANSOWANIE</b>                                                                                                   |                                                                                    |                                                                                     |
| Zrównoważone finansowanie: systematyka                                                                                             | Brak porozumienia                                                                  | Brak porozumienia                                                                   |

|                                                                                                      |                         |                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Zrównoważone finansowanie: ujawnianie informacji</b>                                              | Porozumienie polityczne | Porozumienie polityczne |
| <b>Zrównoważone finansowanie: niskoemisyjność i pozytywny wpływ na emisyjność</b>                    | Porozumienie polityczne | Porozumienie polityczne |
| <b>INNE WNIOSKI MAJĄCE ZNACZENIE DLA UNII RYNKÓW KAPITAŁOWYCH</b>                                    |                         |                         |
| <b>Wspólna skonsolidowana podstawa opodatkowania osób prawnych</b>                                   | Sprawozdanie przyjęte   | Brak porozumienia       |
| <b>Rozporządzenie w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (REFIT)</b>                           | Porozumienie polityczne | Porozumienie polityczne |
| <b>Działania naprawcze oraz restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja kontrahentów centralnych</b> | Mandat negocjacyjny     | Brak porozumienia       |