



Briuselis, 2019 03 15
COM(2019) 136 final

**KOMISIJOS KOMUNIKATAS EUROPOS PARLAMENTUI, EUROPOS VADOVŲ
TARYBAI, TARYBAI, EUROPOS CENTRINIAM BANKUI, EUROPOS
EKONOMIKOS IR SOCIALINIŲ REIKALŲ KOMITETUI IR REGIONŲ
KOMITETUI**

**Kapitalo rinkų sąjunga. Bendrosios kapitalo rinkos kūrimo pažanga siekiant stiprios
ekonominės ir pinigų sąjungos**

{SWD(2019) 99 final}

1. ĮVADAS

Kapitalo rinkų sąjungos sukūrimas – vienas svarbiausių J.-C. Junckerio vadovaujamos Komisijos prioritetų. Praėjus beveik penkeriems metams, poreikis sukurti labiau integruotas ir tvirtesnes kapitalo rinkas yra neginčijamas. 2018 m. gruodžio mėn. ES vadovai paragino iki 2019 m. pavasario siekti plataus užmojo pažangos, įgyvendinant kapitalo rinkų sąjungą, kaip nurodyta vadovams skirtoje Euro grupės ataskaitoje. Europos Centrinis Bankas taip pat ne kartą pabrėžė, kad reikia daryti pažangą kuriant kapitalo rinkų sąjungą¹.

Kovo 21–22 d. vykstančiame pavasario Europos Vadovų Tarybos susitikime ES vadovai aptars tolesnį bendrosios rinkos, įskaitant kapitalo rinkų sąjungą, pramonės politiką ir Europos skaitmeninę politiką, plėtojimą rengiantis kitai strateginei prioritetinių sričių darbotvarkei, kurioje būtų numatyti ilgesnio laikotarpio ES veiksmai ir prioritetai.

Kapitalo rinkų sąjunga yra būtina siekiant papildyti bankų sąjungą ir stiprinti ekonominę ir pinigų sąjungą bei tarptautinį euro vaidmenį². Didesnė kapitalo rinkų integracija ir labiau integruotos bankų sistemos gali padėti palaikyti tarpvalstybinius kapitalo srautus ir išlaikyti investicijas valstybėse narėse, kurios patiria didelių asimetrinių makroekonominių sukrėtimų. Šie privačiojo sektoriaus rizikos pasidalijimo mechanizmai atlieka itin svarbų vaidmenį švelninant konkrečios šalies patiriamus sukrėtimus ekonominėje ir pinigų sąjungoje ir padeda mažinti finansų sektoriaus riziką. Pavyzdžiui, naujos taisyklės padidins ES investicinių įmonių galimybes padėti bendrovėms pasinaudoti kapitalo rinkomis, valdyti turtą ir užtikrinti rinkos likvidumą, taip palengvinant rizikos pasidalijimą ir investicijas visoje ES.

Kapitalo rinkų sąjunga taip pat yra svarbus bendrosios rinkos projektas. Ji suteiks daugiau galimybių įmonėms ir piliečiams patekti į kapitalo rinkas – ypač mažesnėse šalyse, – nes bus susietos vietos kapitalo rinkų ekosistemos ir didesni kapitalo ištekliai visoje ES. Įvairindama ES įmonių finansavimo šaltinius, kapitalo rinkų sąjunga gali remti investicijas į inovacijas ir technologijų plėtrą ir taip skatinti ES konkurencingumą pasaulyje.

Pavyzdžiui, taikant naujas prospektų ir MVĮ augimo rinkų taisykles, taip pat įtraukiant įmones į vertybinių popierių biržos sąrašus kitoje valstybėje narėje, įmonės turės daugiau galimybių gauti finansavimą iš visos ES. Naujas požiūris į prevencinį restruktūrizavimą padės gyvybingoms įmonėms iš anksto vykdyti restruktūrizaciją ir išvengti nemokumo, taip pat suteiks sąžiningiems verslininkams vietoj baudmės už pirmą nesėkmingą verslo bandymą antrą galimybę pradėti naują verslą. Naujas visos Europos asmeninės pensijos produktas ir priemonės, kuriomis siekiama pagerinti ES investicinių fondų rinką, suteiks piliečiams naujų taupymo ir investavimo galimybių. Vietos rinkose taikant naujas padengtųjų obligacijų taisykles, bankams bus suteiktas stabilus ir ekonomiškai efektyvus finansavimo šaltinis.

Gerai išplėtotą ES kapitalo rinkų sąjungą taip pat svarbi pasaulio kapitalo rinkų požiūriu ir dar labiau padidina ES, kaip užsienio investicijų paskirties vietos, patrauklumą. Tai papildo ES

¹ Žr., pvz., 2019 m. sausio 28 d. ECB pirmininko Mario Draghi įvadinį pranešimą Europos Parlamento ECON komitete Briuselyje (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² 2019 m. sausio 25 d. Komisija pradėjo tikslines konsultacijas dėl euro ir užsienio valiutų rinkų – tai vienas iš pagrindinių tolesnių veiksmų remiantis 2018 m. gruodžio mėn. Komisijos komunikatu „Tarptautinio euro vaidmens stiprinimas“. Šių konsultacijų, kurios baigsis kovo 31 d., tikslas – sužinoti suinteresuotųjų šalių nuomonę apie euro vaidmenį valiutų rinkose ir įvertinti, ar prekyba eurai vykdoma veiksmingai ir remiantis tinkamu rinkos likvidumu.

laisvos ir sąžiningos prekybos darbotvarkę. Pagal ES lygiavertiškumo sistemą trečiųjų šalių veiklos vykdytojams tam tikrose teritorijose suteikiama galimybė patekti į ES rinkas, jeigu atitinkamoje trečiojoje šalyje taikomi lygiaverčiai reglamentavimo ir priežiūros standartai. Be to, Jungtinei Karalystei išstojus iš ES, kapitalo rinkų sąjungai reikės toliau plėtoti savo ypatingos svarbos funkcijas kapitalo rinkos paslaugoms teikti ir prižiūrėti, užtikrinant likvidumą ir vengiant regioninio susiskaidymo. Pavyzdžiui, naujos pagrindinės sandorio šalims skirtos taisyklės užtikrins nuoseklesnę ir griežtesnę pagrindinių sandorio šalių priežiūrą ES ir trečiosiose šalyse. Dėl ES priežiūros struktūros reformos Europos vartotojams, investuotojams ir įmonėms taip pat bus naudingos stipresnės ir labiau integruotos finansų rinkos. Naujausia kovos su pinigų plovimu sistema apsaugos ES finansų rinkų vientisumą. Ateityje reikės imtis tolesnių veiksmų, siekiant užtikrinti, kad rinkos infrastruktūra neatsilikėtų nuo didėjančių sandorių apimčių, kad informacija būtų prieinama ir palyginama, investuotojų teisės būtų apsaugotos ir pakankamai suderintos, o priežiūros standartų srityje nebūtų reglamentavimo arbitražo ar lenktynių dėl žemesnių standartų.

Siekiant užtikrinti tinkamą perėjimą pagal JT darnaus vystymosi darbotvarkės iki 2030 m. ir Paryžiaus klimato susitarimo tikslus, kapitalo rinkos turi keistis. Europa yra tarptautinių pastangų įgyvendinti šiuos įsipareigojimus priešakyje. ES greitai mažins ekonomikos priklausomybę nuo iškastinio kuro, kad 2050 m. užtikrintų neutralizuotą poveikį klimatui³, o atsparumas žalingesniems su klimatu susijusiems įvykiams taps vis aktualesnis⁴. Tvaraus finansavimo veiksmų plane⁵ nustatytos priemonės padės nukreipti privačiojo ir viešojo sektorių kapitalo srautus į tvaresnes investicijas, be kita ko, taikant naujas taisykles, kurios sudarys sąlygas investuotojams priimti geriau pagrįstus sprendimus dėl jų investicijų tvarumo. 2019 m. Komisija pateiks šio veiksmų plano įgyvendinimo ataskaitą.

Siekdami paruošti savo ekonomiką ateičiai, šiandieniniame skaitmeniniame pasaulyje turime pasinaudoti finansinių technologijų privalumais ir kartu užtikrinti vartotojų apsaugą, kaip nustatyta „FinTech“ srities veiksmų plane⁶. Finansų sektorius jau keičiasi dėl naujų technologijų, pavyzdžiui, dirbtinio intelekto, didžiųjų duomenų ar blokų grandinės tinklų. Finansinėmis technologijomis („FinTech“) galima veiksmingiau ir ekonomiškai efektyviau sujungti visos Europos rinkas ir vietos ekosistemas. Jomis taip pat galima paskatinti inovacijas ES ir tarptautinį ES kapitalo rinkų konkurencingumą.

Apskritai per pastaruosius 5 metus Europos kapitalo rinkos toliau plėtojosi. Bendra biržinių bendrovių rinkos kapitalizacija ES šiuo metu viršija prieš krizę buvusį lygį, o ES pradinio viešo akcijų platinimo pasaulio rinkoje dalis ir toliau sudaro maždaug 30 %. Į biržos prekybos sąrašus įtrauktas nuosavas kapitalas, išleistas ne finansų bendrovių, 2014 m. sudarė 36 % ES bendrojo vidaus produkto, o 2018 m. padidėjo iki 41 %. Skolos vertybiniai popieriai išaugo nuo 8 iki 10 %. ES investicinių fondų

³ COM(2018) 773 „Švari mūsų visų planeta. Strateginė klestinčios, modernios ir konkurencingos neutralizuoto poveikio klimatui Europos ekonomikos ateities vizija“.

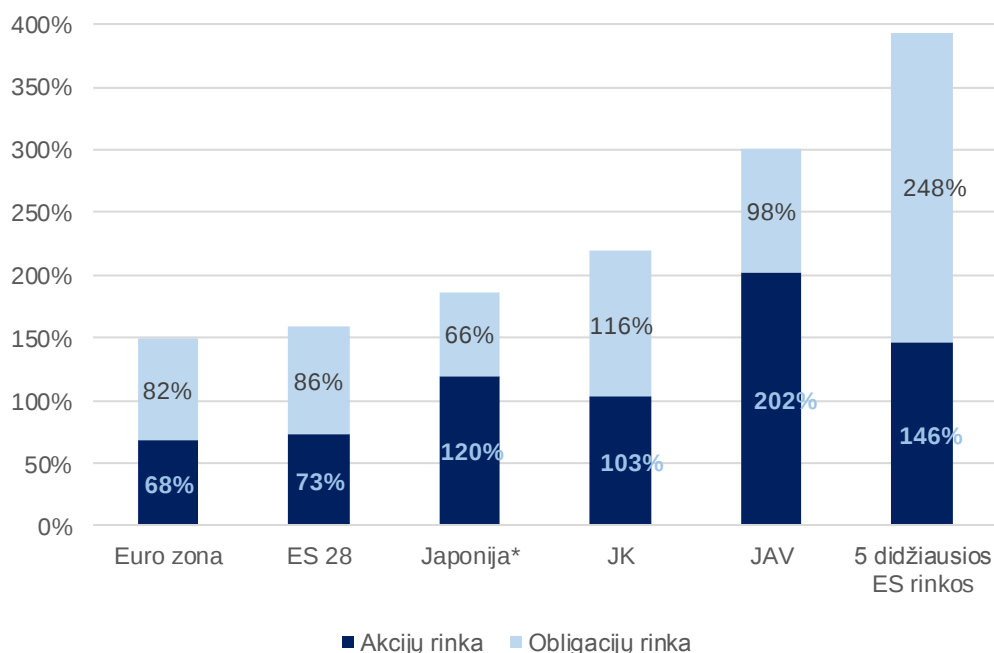
⁴ Pasaulio klimato atšilimas 1,5°C. Specialioji ataskaita apie pasaulio klimato atšilimo 1,5°C, palyginti su ikipramoninio laikotarpio lygiu, padarinius ir atitinkamus visuotinius išmetamųjų šiltnamio efektą sukeliančių dujų (ŠESD) šaltinius, stiprinant pasaulinį atsaką į klimato kaitos grėsmę, darnų vystymąsi ir pastangas panaikinti skurdą.

⁵ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Europos Vadovų Tarybai, Tarybai, Europos Centriniam Bankui, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Tvaraus augimo finansavimo veiksmų planas“, COM/2018/097 *final*, 2018 3 8.

⁶ „FinTech“ srities veiksmų planas: konkurencingesnis ir novatoriškesnis Europos finansų sektorius, COM(2018) 109 *final*.

vienetų platinimas tarpvalstybiniu mastu taip pat nuolat augo. Šios tendencijos – teigiami tolesnės Europos kapitalo rinkų plėtros požymiai.

Diagrama. Kapitalo rinkų pasirinktuose regionuose dydis
(2018 m. 3 ketv. likusios sumos, kaip BVP procentinė dalis)



* 2017 m. pabaigoje

Šaltinis: Europos kapitalo rinkų institutas, Europos Centrinis Bankas, Federalinis rezervas ir pačios Komisijos skaičiavimai.
Pastabos: Nors ES ir JAV rinkos nėra visiškai palyginamos, iš diagramos matyti, kad kapitalo rinkos 28 valstybių narių ES sudaro apie 160 % Sąjungos BVP, o Jungtinėse Valstijose jos sudaro 300 % BVP; šis skaičius apima akcijų rinkos kapitalizaciją ir finansų bei ne finansų bendrovių išleistas obligacijas; 5 didžiausių Europos Sąjungos rinkų vidurkis buvo apskaičiuotas kaip Nyderlandų, Švedijos, Airijos, Danijos, ir Liuksemburgo (atitinkamai 41 %, 25 %, 17 %, 15 % ir 2 %) BVP svertinis vidurkis.

Iki šiol Komisija vykdė savo įsipareigojimus. Ji pasiūlė pagrindines kapitalo rinkų sąjungos sudedamąsias dalis, susijusias su trimis vienas kitą sustiprinančiais aspektais: ES bendrąja rinka, aiškiomis ir proporcingomis taisyklėmis ir veiksminga priežiūra. Tačiau sėkmingai kapitalo rinkų sąjungai ir toliau yra itin svarbus aktyvus valstybių narių, taip pat nacionalinių ir ES lygmens suinteresuotųjų šalių dalyvavimas. Siekiant sustiprinti kapitalo rinkas ir įmones, labai svarbu imtis nacionalinių reformų ir priemonių, finansų rinkų dalyviai ir investuotojai turėtų visapusiškai pasinaudoti šiomis naujomis galimybėmis. Pavyzdžiui, nacionaliniai mokesčių režimai ir nemokumo procedūrų veiksmingumas bei trukmė turi aiškų poveikį tarpvalstybinėms investicijoms ir kapitalo srautams. Per Europos semestrą tokie klausimai peržiūrimi šalių ataskaitose, o kelios valstybės narės gavo rekomendaciją arba oficialias konkrečioms šalims skirtas Tarybos rekomendacijas, kuriose aptariami tokie klausimai, kaip skolos ir nuosavybės vertybinių popierių apmokestinimo tvarkos šališkumas ir nemokumo procedūros, spręsti.

2. PAGAL ŠĮ ĮGALIOJIMĄ PASIEKTA PAŽANGA

Komisija pateikė visus pasiūlymus dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų, išdėstytus Kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plane ir laikotarpio vidurio peržiūroje, kad būtų įgyvendintos pagrindinės kapitalo rinkų sąjungos sudedamosios dalys⁷. Be toliau pateiktų pasiūlymų, Komisija priėmė kitus papildomus pasiūlymus, susijusius su kapitalo rinkų sąjunga. Tai pasiūlymai dėl bendros pelno mokesčio bazės (BPMB)⁸ ir bendros konsoliduotosios pelno mokesčio bazės (BKPMB), kurie bus įgyvendinti taikant dviejų etapų procedūrą, ir pasiūlymas dėl pagrindinių sandorio šalių gaivinimo ir pertvarkymo sistemos. Be to, 2019 m. vasario mėn. teisėkūros institucijos susitarė dėl tikslinės Europos rinkos infrastruktūros reglamento (ERIR) reformos, kad būtų nustatytos paprastesnės ir proporcingesnės ne biržos išvestinių finansinių priemonių taisyklės.

2018 m. lapkričio mėn. Komisija paragino teisėkūros institucijas iki 2019 m. gegužės mėn. įvyksiančių Europos Parlamento rinkimų baigti kurti pagrindines kapitalo rinkų sąjungos sudedamąsias dalis. **Komisija palankiai vertina Europos Parlamento ir Tarybos politinį įsipareigojimą, kuris padėjo pasiekti politinį susitarimą dėl 10 pasiūlymų.**

Tačiau reglamentavimo reforma – tik vienas iš reikiamo pokyčio elementų. Todėl, be teisėkūros programos, **į Kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planą ir laikotarpio vidurio peržiūrą buvo įtrauktos Komisijos įgyvendintos ne teisėkūros priemonės⁹.** Šios priemonės yra svarbios, nes suteikia galimybę didinti investuotojų pasitikėjimą, stiprinti pagrindinę rinkos infrastruktūrą ir atverti naujus finansavimo kanalus.

Visada buvo aišku, kad visavertės kapitalo rinkų sąjungos per dieną nesukursi. Nors priemonės, kurių imtasi iki šiol, jau pradėjo daryti poveikį, prireiks laiko, kol pasijus visapusiška Komisijos pateiktų pasiūlymų dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų nauda ir jų poveikis bus juntamas praktiškai. Dabar nacionalinės valdžios institucijos ir rinkos dalyviai turi išnaudoti kapitalo rinkų sąjungos reformų galimybes ekonominės ir pinigų sąjungos ir visos ES ekonomikos naudai.

2.1. Didžiausia bendrosios rinkos nauda siejama su naujais europiniais produktais, ženklais ir pasais

Komisija pasiūlė šešias teisėkūros priemones, kuriomis siekiama įvesti naujas ES masto taisykles, taikomas produktams, ženklams ir pasams. Europos Parlamentas ir Taryba patvirtino arba pasiekė politinį susitarimą dėl penkių pasiūlymų. Reikia skubiai daryti pažangą dėl likusio vieno pasiūlymo.

- 2017 m. spalio mėn. teisėkūros institucijų priimtais **Europos rizikos kapitalo ir socialinio verslumo fondų** reglamentais siekiama didinti investicijas į rizikos kapitalą ir socialinius projektus. Taip investuotojams bus lengviau investuoti į novatoriškas mažąsias ir vidutines įmones, nes reglamentas taikomas visų dydžių fondų valdytojams ir išplečiama įmonių, į kurias gali būti investuojama, įvairovė.

⁷ Komunikatas „Kapitalo rinkų sąjungos kūrimo veiksmų planas“, COM(2015) 468, 2015 9 30. Komunikatas „Kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūra“, COM(2017) 292, 2017 6 8.

⁸ BPMB panaikins dabartinį įmonių įsiskolinimui palankų mokesčių iškreipimą, nes bus įvesta augimo ir investicijų skatinimo lengvata (AISL), t. y. įmonėms bus suteikta mokesčio lengvata už nuosavą kapitalą, lygiavertė tai, kurią jie gauna už įsiskolinimą. AISL padeda kurti stiprią kapitalo rinkų sąjungą, nes sukuriamą neutralėsnę ir investicijoms palankesnę mokesstinę aplinką.

⁹ Žr. 1 priedą, Komisijos tarnybų darbinį dokumentą SWD(2019) 99.

- 2017 m. gruodžio mėn. priimtas reglamentas, kuriuo suderinama pakeitimo vertybiniais popieriais teisinė sistema ir sukuriamas **paprastas, skaidrus ir standartizuotas (PSS) pakeitimas vertybiniais popieriais**, padeda didinti pasitikėjimą pakeitimo vertybiniais popieriais rinka, užkirsti kelią praeities klaidoms ir atlaisvinti bankų balansus. Siekiant politikos tikslų, rengiamas techninių reguliavimo ir įgyvendinimo standartų rinkinys, kad būtų galima patikslinti atnaujintos pakeitimo vertybiniais popieriais sistemos detales ir užtikrinti jos aiškumą bei nuoseklų taikymą. Be Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamento, bankų ir draudikų rizikos ribojimo sistema buvo iš dalies pakeista siekiant nustatyti glaudesnę ryšį tarp pakeitimo vertybiniais popieriais pozicijos rizikingumo ir reikalaujamo reguliuojamojo kapitalo.
- Reglamente dėl **visos Europos asmeninės pensijos produkto**, dėl kurio 2018 m. gruodžio mėn. pasiektas politinis susitarimas, nustatomas ES masto savanoriško pensijų kaupimo produktas, kuris galėtų papildyti nacionalinės teisės aktais nustatytas ir profesines pensijas tiems piliečiams, kurie to pageidauja. Taip piliečiams bus suteikta daugiau pasirinkimo galimybių taupyti pensijai ir padėti spręsti demografinės senėjančios visuomenės problemas, papildant valstybės ir profesines pensijas.
- 2019 m. vasario mėn. teisėkūros institucijos pasiekė politinį susitarimą dėl **bendrų padengtųjų obligacijų taisyklių**. Suderintomis taisyklėmis, paremtomis aukštais nacionaliniais standartais ir geriausia praktika, bus prisidedama prie padengtųjų obligacijų, kaip stabilaus ir ekonomiškai efektyvaus ES bankų finansavimo šaltinio, kūrimo. Taip jos padidins bankų pajėgumą teikti finansavimą realiajai ekonomikai. Be to, jomis investuotojams suteikiama įvairesnių saugesnio investavimo galimybių.
- 2019 m. vasario mėn. teisėkūros institucijos susitarė dėl dokumentų rinkinio dėl **palankesnių sąlygų tarpvalstybiniu mastu platinti kolektyvinio investavimo fondų vienetų sudarymo**. Naujomis taisyklėmis bus užtikrintas paprastesnis, greitesnis ir pigesnis tarpvalstybinis fondų vienetų platinimas. To bus pasiekta didinant nacionalinių reikalavimų skaidrumą, mažinant biurokratizmą ir derinant skirtingas nacionalines taisykles. Investuotojams bus suteikta daugiau pasirinkimo galimybių ir sumažintos jų išlaidos, kartu užtikrinant investuotojų apsaugą.
- Pasiūlymu dėl Reglamento dėl **sutelktinio finansavimo**, dėl kurio teisėkūros institucijos vis dar derasi, būtų leista platformoms teikti ES licencijos paraišką, remiantis bendru taisyklių rinkiniu, ir todėl būtų sudarytos sąlygos sutelktinio finansavimo platformoms teikti savo paslaugas visoje ES. Sistema suteiktų finansavimo stokojančioms įmonėms, ypač pradedančiosioms įmonėms, daugiau galimybių gauti novatoriškos formos finansavimą ir kartu užtikrintų, kad griežtos apsaugos priemonės būtų naudingos investuotojams.

Siekdama sukurti naujus finansavimo kanalus įmonėms, Komisija taip pat įvertino, ar tikslinga plėtoti Europos užtikrintuosius vekselius mažųjų ir vidutinio dydžio įmonių paskolų ir infrastruktūros paskolų reikmėms. Europos užtikrintieji vekseliai, kuriais skatinama naudoti mažosioms ir vidutinėms įmonėms skirtas paskolas ir infrastruktūros paskolas kaip užstatą, apima daugiau nei padengtosioms obligacijoms naudojamas tradicinių rūšių užstatas. Todėl Europos užtikrintaisiais vekseliais būtų galima padidinti bankų gebėjimą skolinti, visų pirma mažosioms ir vidutinėms įmonėms, ir taip potencialiai paskatinti įmonių augimą ir darbo vietų kūrimą. Remdamasi Europos bankininkystės institucijos patarimais, konsultacijomis su privačiomis suinteresuotosiomis šalimis ir galimybių studija, Komisija toliau vertins, ar reikia imtis tolesnių veiksmų ES lygmeniu.

Siekdama padidinti mažmeninių investuotojų pasitikėjimą, Komisija įvertino investicinių produktų platinimą. Atliekant šį vertinimą buvo nustatytos kelios problemos, kurias patiria norintys investuoti vartotojai. Kai kurios iš šių problemų jau išspręstos neseniai padarytais ES teisės aktų

pakeitimais, kuriais didinamas skaidrumas ir stiprinama mažmeninių investuotojų apsauga. Komisija toliau stebės ir vertins mažmeninių investuotojų reglamentavimo sistemos veiksmingumą ir tinkamumą, be kita ko, peržiūrėdama Finansinių priemonių rinkų direktyvą ir Mažmeninių ir draudimo principu pagrįstų investicinių produktų paketo reglamentą.

Komisija taip pat vertino keletą priemonių, kurios galėtų padėti mažmeniniams investuotojams dalyvauti kapitalo rinkose. **Darbuotojų akcijų nuosavybės sistemos suteikia mažmeniniams investuotojams tam tikros investavimo į akcijas patirties. Taikant skaidrias sąlygas, investicijų taupomosios sąskaitos gali padėti apskritai sumažinti administracinę naštą ir paskatinti investuotojus dalyvauti kapitalo rinkose.** Siekdama plėtoti šias priemones, Komisija toliau bendradarbiaus su privačiomis suinteresuotosiomis šalimis.

Be to, mažmeninių investicijų srityje **Komisija nagrinėja dabartines technologijomis grindžiamas skaitmenines sąsajas**, kurios galėtų padėti asmenims patikimai ir skaidriai rasti tinkamų bei ekonomiškai efektyvių mažmeninių investicinių produktų. Atlikus vėliau šiais metais numatomą tyrimą, bus įvertinti galimi internetinės skaitmeninės priemonės, kuri gali padėti mažmeniniams investuotojams priimti investicinius sprendimus, kūrimo scenarijai.

Galiausiai Komisija atliko galimų tarpvalstybinio investavimo kliūčių, kurias lemia pensijų fondų ir gyvybės draudimo bendrovių apmokestinimas, tyrimą. Komisija ketina aptarti tyrimo rezultatus su valstybėmis narėmis, kad prieš imantis teisinių veiksmų būtų savanoriškai pašalintos visos nustatytos kliūtys.

2.2. Įmonių ir investuotojų rėmimas taikant aiškesnes ir paprastesnes taisykles

Komisija pasiūlė penkias teisėkūros priemones, kuriomis siekiama pateikti paprastesnes, aiškesnes ir proporcingesnes verslininkams, įmonėms ir finansų įstaigoms taikomas taisykles. Europos Parlamentas ir Taryba patvirtino arba pasiekė politinį susitarimą dėl keturių pasiūlymų. Reikia toliau daryti pažangą dėl likusio vieno pasiūlymo.

- **Prospekto reglamentu**, kurį 2017 m. birželio mėn. priėmė teisėkūros institucijos, mažinamas biurokratizmas įmonėms, ieškančioms finansavimo galimybių, nes prospektai tapo lengviau parengiami ir suprantamesni investuotojams.
- 2019 m. vasario mėn. teisėkūros institucijos susitarė dėl **proporcingesnių ir labiau su rizika susietų investicinėms įmonėms taikomų taisyklių**. Naujosiomis taisyklėmis bus užtikrintos vienodos sąlygos didelėms ir sisteminėms finansų įstaigoms, kurioms bus taikomos tokios pačios taisyklės ir priežiūra kaip bankams, ir bus nustatytos paprastesnės ir mažesnę naštą lemiančios prudencinės taisyklės, taikomos nesisteminėms investicinėms įmonėms. Šis subalansuotas požiūris paskatins konkurenciją ir padidins investicijas, o kartu bus išsaugotas finansinis stabilumas.
- 2018 m. gruodžio mėn. pasiektas politinis susitarimas dėl Direktyvos dėl **prevencinio restruktūrizavimo mechanizmų, antrosios galimybės ir priemonių restruktūrizavimo, nemokumo ir skolų panaikinimo procedūrų veiksmingumui gerinti**. Ši direktyva padės veiksmingai restruktūrizuoti finansinių sunkumų patiriančias gyvybingas įmones ir leis sąžiningiems verslininkams pasinaudoti antrąja galimybe po bankroto. Tai labai svarbu siekiant užtikrinti dinamišką verslo aplinką, kuri taip pat skatintų inovacijas, padėtų išvengti nereikalingo likvidavimo, praktinės patirties ir darbo vietų praradimo ir užkirstų kelią neveiksnių paskolų kaupimuisi.
- 2019 m. kovo mėn. teisėkūros institucijos susitarė dėl naujų taisyklių, **kuriomis remiantis mažosioms įmonėms bus lengviau gauti finansavimą per kapitalo rinkas**. Siūlomos taisyklės

sumažins biurokratinės kliūtis mažosioms ir vidutinėms įmonėms, bandančioms patekti į MVĮ augimo rinkas (nauja smulkiesiems emitentams skirtos prekybos vietos kategorija), nes bus laikomasi proporcingesnio požiūrio, siekiant remti mažųjų ir vidutinių įmonių įtraukimą į biržos sąrašus. Pasiūlymu taip pat siekiama užtikrinti investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą.

- Reikia dėti daugiau pastangų, kad būtų pasiektas susitarimas dėl siūlomo **Reglamento dėl teisės, taikytinos nustatant reikalavimų perleidimo pasekmes tretiesiems asmenims**. Reglamentu bus gerokai padidintas teisinis tikrumas – ir taip skatinamos tarpvalstybinės investicijos – nustatant, kuri nacionalinė teisė taikoma pasekmėms tretiesiems asmenims, kai reikalavimas perleidžiamas tarpvalstybiniu mastu.

Kaip ilgalaikiai investuotojai, draudikai, daugiau investuodami į nuosavą kapitalą, atlieka svarbų vaidmenį finansuojant realiąją ekonomiką. **Komisija priėmė sistemos „Mokumas II“ pakeitimą dėl prudencinės tvarkos, taikomos kvalifikuotajam privačiam akciniam kapitalui ir neviešai platinamiems skolos vertybiniais popieriams. Be to, Komisija priėmė labiau pritaiktą prudencinę tvarką, taikomą draudimo bendrovių ilgalaikėms investicijoms į nuosavą kapitalą.** Pakeitimus šiuo metu nagrinėja teisėkūros institucijos. Dėl šių pokyčių draudikų investicijoms į kvalifikuotąjį privatų akcinį kapitalą dabar bus taikomi mažesni kapitalo reikalavimai, ypač kai tokios investicijos gali būti laikomos ilgalaikiu nuosavu kapitalu. Be to, kiek tai susiję su neviešai platinamais skolos vertybiniais popieriais, naujosiose taisyklėse Komisija leidžia išorės reitingų naudojimo alternatyvas kapitalo reikalavimams apskaičiuoti. Taip bus pašalinti dabartiniai neviešai platinamų skolos vertybinių popierių, palyginti su investicinio reitingo įmonių obligacijomis, trūkumai.

Komisija peržiūrėjo ES įmonių obligacijų rinkų veikimą. Svarbus didesnių įmonių būdas pritraukti didesnio masto finansavimą yra išleisti skolos vertybinius popierius – įmonių obligacijas. Nors per pastarąjį dešimtmetį ne finansų bendrovių išleidžiamų įmonių obligacijų ES padaugėjo, ši priemonė dar turi neišnaudotų įmonių finansavimo galimybių. Komisija įsteigė ekspertų grupę ES įmonių rinkoms įvertinti. Ši grupė buvo įgaliota atlikti skirtingas įmonių obligacijų rinkas apimančią analizę ir teikti rekomendacijas, kaip pagerinti tų rinkų veikimą. Atsižvelgdama į ekspertų grupės rekomendacijas, Komisija jau ėmėsi veiksmų, pavyzdžiui, priėmė pasiūlymą dėl teisėkūros procedūra priimamo akto dėl MVĮ įtraukimo į biržos sąrašus skatinimo, siekiant sumažinti įmonių obligacijų emitentų administracinę naštą. Įmonių obligacijų rinkų vertinimas, kai tinkama, taip pat bus įtrauktas į būsimas ES teisės aktų peržiūras.

Komisija taip pat įsipareigojo nustatyti ir skatinti geriausią neviešo platinimo praktiką. Neviešo skolos vertybinių popierių platinimo rinkos gali padidinti į biržos sąrašus neįtrauktų vidutinio dydžio įmonių galimybes gauti finansavimą. Iš tyrimo¹⁰ matyti, kad neviešas skolos priemonių platinimas instituciniams investuotojams ateityje galėtų atlikti svarbesnį vaidmenį finansuojant vidutinio dydžio įmones. Jame taip pat pabrėžta, kad dėl naujų vidaus rinkų ir išaugusios tarpvalstybinės veiklos padaugėjo neviešo platinimo ES augimo galimybių. Remdamasi tyrimo išvadomis, Komisija ragina valstybes nares remti neviešo platinimo, kaip alternatyvaus finansavimo šaltinio, plėtojimą.

Be veiksmų, kurių jau ėmėsi Komisija, vykdoma keletas veiksmų, kurie bus įtraukti į būsimą Komisijos darbą. Tai, be kita ko, **tiesimo grandinės finansavimo tyrimas ir tyrimas, kuriuo siekiama įvertinti, koku mastu tyrimai apima MVĮ ir naujų Finansinių priemonių rinkų direktyvos taisyklių poveikį mokėjimo už tyrimą atskyrimui.**

¹⁰ Žr. [Komisijos tinklalapį, skirtą neviešo platinimo ES rinkoms](#).

Siekdama išnaudoti inovacijų galimybes, Komisija taip pat paprašė **ekspertų grupės¹¹ įvertinti novatoriškų verslo modelių ir technologijų taisykles**. Tyrimų ir analizių rezultatus dar reikia peržiūrėti, o sprendimą dėl galimų tolesnių veiksmų reikės priimti kitos kadencijos Komisijai.

Europos inovacijų taryba (EIC) (šiuo metu įgyvendinamas jos galutinis bandomasis etapas) sujungs ES programas į didelį potencialą turintiems novatoriams skirtą vieno langelio principu pagrįstą sistemą, pritaikytą radikalių ir ardomųjų inovacijų reikmėms. Numatyta, kad EIC visu pajėgumu pradės veikti pagal kitą ES mokslinių tyrimų ir inovacijų programą „Europos horizontas“ ir teiks dotacijas ir mišrų finansavimą (dotacijų ir nuosavo kapitalo derinys), kad būtų pašalintos rinkos spragos finansuojant didelės rizikos inovacijas ir pritraukiamos privačiojo sektoriaus investicijos.

Norint paskatinti aktyvesnį investavimą ES labai svarbi stabili investicijų aplinka. 2018 m. liepos 19 d. Komisija priėmė komunikatą, kuriame paaiškinama, kaip ES teisės aktais apsaugomos investicijos ir kaip investuotojai gali naudotis savo teisėmis pagal ES teisės aktus nacionalinėse administracijose ir teismuose¹².

Atsižvelgiant į 2018 m. kovo 6 d. sprendimą *Achmea* byloje, investicijų apsauga tapo dar svarbesnė. Tai patvirtino Komisijos nuomonę, kad ES investuotojai negali pasikliauti ES vidaus dvišalėmis investicijų sutartimis, ypač kad investuotojų ir valstybių arbitražas šiose sutartyse nesuderinamas su ES teise. Po Komisijos ir valstybių narių dialogo, 2019 m. sausio mėn. visos valstybės narės įsipareigojo nutraukti ES vidaus dvišales investicijų sutartis ir dauguma valstybių narių įsipareigojo imtis veiksmų, kad užtikrintų, jog Energetikos chartijos sutartis nebūtų naudojama kaip pagrindas investuotojų ir ES valstybių narių arbitražui.

2.3. Efektyvesnė ES kapitalo rinkų priežiūra

Siekdama užtikrinti labiau integruotą ir veiksmingesnę kapitalo rinkų priežiūrą, kuri yra būtina kapitalo rinkų sąjungai ir reikalinga siekiant didesnės finansinės integracijos ir didesnio rizikos pasidalijimo tarp privačiojo sektoriaus subjektų, Komisija pasiūlė dvi teisėkūros priemones. Dėl vieno pasiūlymo pasiektas politinis susitarimas. Reikia skubiai daryti pažangą dėl likusio pasiūlymo:

- Atnaujintų **patikimesnės pagrindinių sandorio šalių priežiūros** taisyklių, dėl kurių susitarta 2019 m. kovo mėn., siekiant sustiprinti ES finansinį stabilumą. Šia reforma bus užtikrinta, kad ES priežiūros sistema būtų pakankamai patikima, kad būtų galima numatyti ir sumažinti ES pagrindinių sandorio šalių ir sisteminių ne ES pagrindinių sandorio šalių, kurios teikia paslaugas ES klientams, riziką.
- Derybose dėl **Europos priežiūros institucijų reformos, kad Europos finansų priežiūra taptų tvirtesnė ir labiau integruota**, ir pasiūlymo sustiprinti kovos su pinigų plovimu ir terorizmo finansavimu **priežiūros sistemą**, kuris 2018 m. rugsėjo mėn. iš dalies pakeitė pradinį pasiūlymą¹³, padaryti gera pažangą. **Komisija ragina Europos Parlamentą ir valstybes nares**

¹¹ Finansinių inovacijų ekspertų grupės reglamentavimo klišutys.

¹² Komisijos komunikatas Europos Parlamentui Ir Tarybai „ES vidaus investicijų apsauga“, COM/2018/547 final.

¹³ Komisija pateikė pasiūlymą, kuriuo iš dalies keičiamas pradinis EPI pasiūlymas, kuriuo siekiama sutelkti su finansų sektoriumi susijusius kovos su pinigų plovimu įgaliojimus Europos bankininkystės institucijoje ir sustiprinti jos įgaliojimus siekiant užtikrinti, kad visos atitinkamos institucijos veiksmingai ir nuosekliai prižiūrėtų pinigų plovimo riziką ir kad atitinkamos institucijos bendradarbiautų ir keistųsi informacija.

kuo skubiau pasiekti politinį susitarimą ir yra pasirengusi ir toliau šiuo tikslu teikti visokeriopą paramą.

Veiksminga priežiūra yra svarbi mažmeninių investicijų skatinimo priemonė, nes santaupų turintys asmenys turi būti tikri, kad galimos investicijos užtikrins tinkamą grąžą mainais į prisiimtą riziką. **Komisijai paprašius, 2019 m. sausio mėn. trys Europos priežiūros institucijos paskelbė savo pirmosios išsamios** santaupų turintiems asmenims skirtų investicinių produktų pagrindinių kategorijų, pvz., savitarpio fondų, draudimo, pensijų ir struktūrizuotų produktų, **išlaidų ir veiklos rezultatų analizės rezultatus.** Pirmieji rezultatai yra būsimų vertinimų ir tolesnio ataskaitų reikalavimų plėtojimo pagrindas, įskaitant, kai tinkama, galimą metodikos taikymo srities išplėtimą ir patobulinimus.

2.4. Tvarus finansavimas

Komisija priėmė tris pasiūlymus dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų, kad sudarytų sąlygas ES finansų sektoriui pirmauti kuriant klimato požiūriu neutralią, tausiau išteklius naudojančią ir atsparią žiedinę ekonomiką. **Europos Parlamentas ir Taryba pasiekė politinį susitarimą dėl dviejų pasiūlymų. Dar reikia daryti pažangą dėl vieno iš trijų pasiūlymų dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų:**

- Teisėkūros institucijos vis dar svarsto vienodą **ES klasifikavimo sistemą** (taksonomiją), kad nustatytų, kuri ekonominė veikla aplinkos atžvilgiu yra tvari. Taip investuotojams ir kitiems ekonominės veiklos vykdytojams bus aiškiau, kokia veikla gali būti laikoma ekologiška. Tai taip pat bus tvarių finansinių produktų standartų ir ženklavimo pagrindas. Komisija pasiūlė iki 2021 m. pabaigos įvertinti, ar tikslinga išplėsti taksonomijos taikymą, kad ji apimtų ir kitus tvarumo tikslus, ypač socialinius.
- 2019 m. kovo mėn. pasiektas politinis susitarimas dėl Reglamento dėl **informacijos, susijusios su tvariomis investicijomis ir tvarumo rizika, atskleidimo.** Naujosios taisyklės suteiks nuoseklumo ir aiškumo, kaip instituciniams investuotojams integruoti aplinkos, socialinius ir valdymo (ASV) veiksnius į savo sprendimų dėl investicijų priėmimo procesą. Jos taip pat padidins ASV investavimo strategijų skaidrumą galutiniams investuotojams.
- Galiausiai, 2019 m. vasario mėn. teisėkūros institucijos pasiekė politinį susitarimą dėl Reglamento dėl **ES prisitaikymo prie klimato kaitos lyginamųjų indeksų ir su Paryžiaus klimato susitarimu suderintų lyginamųjų indeksų.** Šie nauji rinkos standartai atspindės įmonių anglies dioksido išmetimo rodiklį ir suteiks investuotojams aiškesnę informaciją apie tai, kaip jų investicijos padeda kovoti su klimato kaita.

Taip pat gerokai pasistūmėta rengiant keletą ne teisėkūros priemonių, susijusių su tvariu finansavimu. Jos apima techninės ekspertų grupės rengiamą tvaraus finansavimo taksonomiją, siekiant apibrėžti aplinkos atžvilgiu tvarią ekonominę veiklą, kuri bus įtraukta į teisėkūros procesą, susijusį su Komisijos pasiūlymu dėl vienodos ES klasifikavimo sistemos; ekspertų grupės ataskaitą apie su klimatu susijusios informacijos atskleidimą ir techninį darbą, susijusį su ES žaliosios obligacijos standartu. Remdamasi techninės ekspertų grupės ataskaita, Komisija taip pat atnaujina neprivalomas įmonių nefinansinės informacijos gaires ir jas paskelbs iki 2019 m. vidurio. Taip pat dirbama siekiant padėti pagrindus būsimam finansinių produktų ES ekologiniam ženklui ir kartu su Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija įvertinti, ar reikia į reitingus įtraukti tvarumo aspektą. Galiausiai Europos

bankininkystės institucija, Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija ir Europos sisteminės rizikos valdyba analizuoja, ar įmanoma integruoti tvarumo aspektą į prudencinius reikalavimus.

2.5. Vietos kapitalo rinkos

Vietos kapitalo rinkų skatinimas – pagrindinis kapitalo rinkų sąjungos tikslas. Stiprios vietos rinkos ypač naudingos vidutinio dydžio įmonėms, kurios yra pakankamai didelės, kad galėtų pasinaudoti vietos kapitalo rinkomis, tačiau per mažos, kad galėtų ieškoti kapitalo kitose šalyse. Dėl geografinio artumo mažėja sandorių sąnaudos, jis padeda įveikti kultūrinės kliūtis, su kuriomis susiduria verslininkai, ir padeda investuotojams suprasti įmones, kurias jie remia finansiškai. Dėl to taip pat atsiranda daugiau galimybių produktyviai panaudoti vietos santaupas.

Plėtojant vietos kapitalo rinkas reikia imtis papildomų veiksmų valstybių narių mastu, imtis tarpvalstybinių ir regioninių iniciatyvų, taip pat veiksmų ES mastu. Daug veiksmų imamasi nacionaliniu mastu, įskaitant nacionalinius strateginius kapitalo rinkų plėtros planus, verslo aplinkos gerinimą, valstybės paramą siekiant gauti finansavimą. Šioms nacionalinėms iniciatyvoms techninę paramą teikė Komisijos Paramos struktūrinėms reformoms tarnyba. Siekiant atverti rinkas ir skatinti tarpvalstybinius ryšius, sudaryti palankesnes sąlygas į biržos sąrašus įtraukti užsienio įmones ir skatinti užsienio investicijas, susieti rinkos infrastruktūras ir regioninį taisyklių derinimą, skatinamas regioninis bendradarbiavimas. ES mastu Europos investicijų banko siūlomos finansinės priemonės padeda plėtoti vietos kapitalo rinkas, nes suteikia daugiau galimybių naudotis finansiniais produktais ir mažina mažųjų ir vidutinio dydžio įmonių finansavimo trūkumą.

3. IŠVADOS

Komisija dabar priėmė priemones, dėl kurių buvo įsipareigojusi kadencijos pradžioje ir laikotarpio vidurio peržiūroje, kad įgyvendintų kapitalo rinkų sąjungos sudedamąsias dalis. Šios teisėkūros ir ne teisėkūros priemonės yra svarbus žingsnis kuriant veiksmingesnes ir likvidesnes ES kapitalo rinkas, kuriose įmonės ir investuotojai vienodomis sąlygomis gali gauti rinkos finansavimą, neatsižvelgiant į fizinę jų buvimo vietą bendrojoje rinkoje. Kapitalo rinkų sąjunga, sudarydama sąlygas investuotojams ir įmonėms pasinaudoti investavimo ir finansavimo galimybėmis kitose valstybėse, gerina privačiojo sektoriaus rizikos pasidalijimą, mažina finansų sistemos riziką ir padeda sušvelninti ekonominius sukrėtimus euro zonoje ir už jos ribų. Gerai integruotos kapitalo rinkos stiprina bendrąją rinką, remia laisvos ir sąžiningos prekybos darbotvarkę ir dar labiau padidina ES patrauklumą investuotojams kintančioje ir vis sudėtingesnėje geopolitinėje aplinkoje.

Per visą šios kadencijos laikotarpį Komisija glaudžiai bendradarbiavo su Europos Parlamentu ir Taryba ir padarė didelę pažangą įgyvendindama daugelį pasiūlymų. Svarbu, kad teisėkūros institucijos liktų įsipareigojusios užtikrinti, kad visi dar nepriimti teisės aktai būtų kuo greičiau priimti. Komisija toliau remia šias pastangas. Tačiau vien teisės aktais kapitalo rinkų sąjungos nebus galima įgyvendinti. Kuriant kapitalo rinkų sąjungą labai svarbų vaidmenį atlieka valstybės narės, nacionalinės valdžios institucijos ir privačios suinteresuotosios šalys.

Nors Komisijos veiksmai jau pradėjo daryti poveikį, prireiks šiek tiek laiko, kad visas poveikis būtų juntamas praktiškai. Tačiau akivaizdu, kad reikia imtis daugiau veiksmų, kad ES veiktų gyvybinga kapitalo rinkų sąjunga. Bet kuriuo atveju, ateityje imantis veiksmų reikės atsižvelgti į Jungtinės Karalystės išstojimo iš ES poveikį kapitalo rinkoms ir kitus trumpalaikius ar vidutinės trukmės ekonominius ir socialinius uždavinius. Tai, be kita ko, labai svarbūs – ir greičiausiai spartūs –

pokyčiai dėl ekonomikos priklausomybės nuo iškastinio kuro mažinimo, klimato kaitos ir technologijų raidos.

Europos Vadovų Taryba raginama atnaujinti savo įsipareigojimą dėl kapitalo rinkų sąjungos ir patvirtinti šias pastangas atsižvelgiant į savo kitą strateginę darbotvarkę. Tai labai svarbu bendrajai rinkai, ekonominei ir pinigų sąjungai bei tvirtam eurui ir galiausiai ES konkurencingumui pasaulyje.

4. KAPITALO RINKŲ SĄJUNGOS TEISĖKŪROS PROCEDŪRA PRIIMAMŲ DOKUMENTŲ NAGRINĖJIMO PAŽANGOS APŽVALGA

POLITIKOS APRAŠYMAS		
	Europos Parlamentas	Europos Sąjungos Taryba
KAPITALO RINKŲ SĄJUNGA		
Pakeitimas vertybiniais popieriais	Priimta	Priimta
Prospektas	Priimta	Priimta
Europos rizikos kapitalo fondai (EuVECA)	Priimta	Priimta
Visos Europos asmeninės pensijos produktas (PEPP)	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
Padengtosios obligacijos	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
Sutelktinis finansavimas	Derybų įgaliojimai	Susitarimas nepasiektas
Tarpvalstybinis kolektyvinio investavimo fondų vienetų platinimas	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
Investicinių įmonių peržiūra	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
Prevenctinis restruktūrizavimas, antroji galimybė ir procedūrų veiksmingumas	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
MVĮ augimo rinkų skatinimas	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
Teisė, taikytina nustatant reikalavimų perleidimo pasekmes tretiesiems asmenims	Derybų įgaliojimai	Susitarimas nepasiektas
Europos priežiūros institucijų sistemos peržiūra, įskaitant sugriežtintas kovos su pinigų plovimu taisykles	Derybų įgaliojimai	Derybų įgaliojimai
Europos rinkos infrastruktūros reglamentas (priežiūra)	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas
TVARUS FINANSAVIMAS		
Tvarus finansavimas. Taksonomija	Susitarimas nepasiektas	Susitarimas nepasiektas
Tvarus finansavimas. Informacijos atskleidimas	Politinis susitarimas	Politinis susitarimas

Tvarus finansavimas. Anglies dioksido kiekio mažinimas ir teigiamas poveikis mažinant anglies dioksido kiekį

Politinis susitarimas

Politinis susitarimas

KITI KAPITALO RINKŲ SĄJUNGAI SVARBŪS PASIŪLYMAI

Bendra konsoliduotoji pelno mokesčio bazė

Priimta ataskaita

Susitarimas nepasiektas

Europos rinkos infrastruktūros reglamentas (REFIT)

Politinis susitarimas

Politinis susitarimas

Pagrindinių sandorio šalių gaivinimas ir pertvarkymas

Derybų įgaliojimai

Susitarimas nepasiektas
