



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 15.3.2019 г.
COM(2019) 136 final

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ,
ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ, СЪВЕТА, ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА,
ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ И КОМИТЕТА
НА РЕГИОНИТЕ**

**Съюз на капиталовите пазари: напредък в изграждането на единен капиталов
пазар за по-силен икономически и паричен съюз**

{SWD(2019) 99 final}

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Изграждане на съюз на капиталовите пазари — основен приоритет на Комисията „Юнкер“. Почти пет години по-късно необходимостта от по-интегрирани и по-дълбоки капиталови пазари е безспорна. През декември 2018 г. държавните ръководители от ЕС призоваха за постигане на сериозен напредък при изграждането на съюза на капиталовите пазари до пролетта на 2019 г., както бе посочено в доклада на Еврогрупата до тях. Европейската централна банка също многократно е подчертавала необходимостта от постигането на напредък в тази област¹.

Като подготовка за следващата стратегическа програма в приоритетни области, изискващи дългосрочни действия и внимание от страна на ЕС, държавните ръководители от ЕС ще обсъдят в рамките на пролетното заседание на Европейския съвет на 21 и 22 март по-нататъшното развитие на единния пазар, включително съюза на капиталовите пазари, промишлената политика и европейската политика в областта на цифровите технологии.

Съюзът на капиталовите пазари е нужен, за да допълни банковия съюз и укрепи икономическия и паричен съюз и международната роля на еврото². По-задълбочената интеграция на капиталовите пазари, както и по-интегрираните банкови системи могат да спомогнат за поддържането на трансграничните капиталови потоци и да подкрепят инвестициите в държави членки, изложени на големи асиметрични макроикономически сътресения. Тези механизми за поделение на риска между частните инвеститори могат да играят особено важна роля за смекчаване на специфичните за отделните държави сътресения в икономическия и паричен съюз и да допринесат за намаляване на риска във финансовия сектор. Така например новите правила ще разширят възможностите на инвестиционните посредници от ЕС, като помагат на дружествата да се възползват от капиталовите пазари, да управляват активи и да осигуряват пазарна ликвидност, като по този начин улесняват инвестициите и споделянето на риска в целия ЕС.

Съюзът на капиталовите пазари представлява също така важна част от проекта за единен пазар. Той ще подобри достъпа на дружествата и гражданите до капиталовите пазари — особено в по-малките държави — като свърже местните капиталови пазари с по-мощни капиталови ресурси от целия ЕС. Осигурявайки разнообразни източници на финансиране на предприятията от ЕС, съюзът на капиталовите пазари може да подпомогне инвестициите в иновации и технологичен напредък, като така насърчава конкурентоспособността на ЕС в световен мащаб.

Например, благодарение на новите правила относно проспектите и пазарите за растеж на МСП дружествата ще могат да търсят допълнително финансиране в целия ЕС, включително чрез участие на фондова борса в друга държава членка. Налагането на нов подход във връзка с

¹ Вж., например, встъпителното изказване на Марио Драги, председател на ЕЦБ, пред комисията по икономически и парични въпроси на Европейския парламент, Брюксел, 28 януари 2019 г. (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Като една от ключовите последващи мерки във връзка със съобщението на Комисията от декември 2018 г. „Към укрепване на международната роля на еврото“, на 25 януари 2019 г. Комисията започна целева консултация относно еврото и валутните пазари. Целта на тази консултация, която приключва на 31 март, е да се получат мненията на заинтересованите страни относно ролята на еврото на валутните пазари и да се направи оценка доколко еврото се търгува ефективно и въз основа на подходяща пазарна ликвидност.

превантивното реструктуриране ще спомогне за своевременното оздравяване на жизнеспособните дружества и за избягването на тяхната несъстоятелност, осигурявайки на честните предприемачи втори шанс да започнат нов бизнес, а не да бъдат наказвани още при първия неуспех. Новият общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване и мерките за подобряване на пазара на инвестиционни фондове на ЕС ще предоставят на гражданите нови възможности за спестяване и инвестиции. На равнище местни пазари, новите правила за покритите облигации ще осигурят на банките стабилен и икономически ефективен източник на финансиране.

Като допълнение към целите на ЕС за свободна и справедлива търговия, наличието на добре развит съюз на капиталовите пазари в ЕС е важно и от гледна точка на световните капиталови пазари, увеличавайки все повече привлекателността на ЕС като дестинация за чуждестранни инвестиции. Режимът на ЕС за еквивалентност осигурява достъп на оператори от трети държави до пазарите на ЕС в определени области, при условие че в съответната трета държава са установени еквивалентни регулаторни и надзорни стандарти. Същевременно, след като Обединеното кралство напусне ЕС, съюзът на капиталовите пазари ще трябва да продължи да развива ключовите си функции по обслужване и надзор на капиталовия пазар, поддържайки ликвидността и избягвайки регионалната разпокъсаност. Така например новите правила за централните контрагенти ще гарантират последователен и строг надзор над централните контрагенти в ЕС и в трети държави. Също така благодарение на реформата на надзорната уредба на ЕС европейските потребители, инвеститори и предприятия ще се възползват от по-стабилни и по-интегрирани финансови пазари. Чрез съвременна рамка за борба с изпирането на пари ще бъдат защитени лоялните отношения на финансовите пазари в ЕС. В бъдеще ще бъдат необходими допълнителни стъпки, за да се гарантира, че пазарната инфраструктура отговаря на нарастващия обем на сделките, че информацията е достъпна и съпоставима, че правата на инвеститорите са защитени и достатъчно хармонизирани и че няма регулаторен арбитраж или нежелано занижаване на надзорните стандарти.

Необходима е трансформация на капиталовите пазари, за да се постигне плавен преход в съответствие с целите на Програмата на ООН до 2030 г. за устойчиво развитие и Парижкото споразумение за климата. В международен план Европа е в челните редици при изпълнението на поетите ангажименти. ЕС се стреми към скоростна декарбонизация на икономиката с оглед постигане на неутралност по отношение на климата през 2050 г.³, като устойчивостта на по-тежки климатични явления ще става все по-неотложна⁴. Мерките, предвидени в Плана за действие относно финансиране за устойчиво развитие⁵, ще помогнат за пренасочване на частните и публичните капиталови потоци към повече инвестиции за устойчиво развитие, включително чрез нови правила, които позволяват на инвеститорите да бъдат по-добре информирани при вземането на решения относно степента, в която техните

³ COM (2018)773, *Чиста планета за всички: Европейска стратегическа дългосрочна визия за просперитираща, модерна, конкурентоспособна и неутрална по отношение на климата икономика*

⁴ Глобално затопляне с 1,5 °C, Специален доклад относно въздействието на глобалното затопляне с 1,5°C спрямо нивата от прединдустриалния период и свързаните с него траектории на емисиите на парникови газове в световен мащаб, в контекста на засилването на глобалния отговор на опасността от изменението на климата, укрепването на устойчивото развитие и на усилията за изкореняване на бедността.

⁵ Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите *План за действие: Финансиране за устойчив растеж*, COM/2018/097 final, 8.3.2018 г.

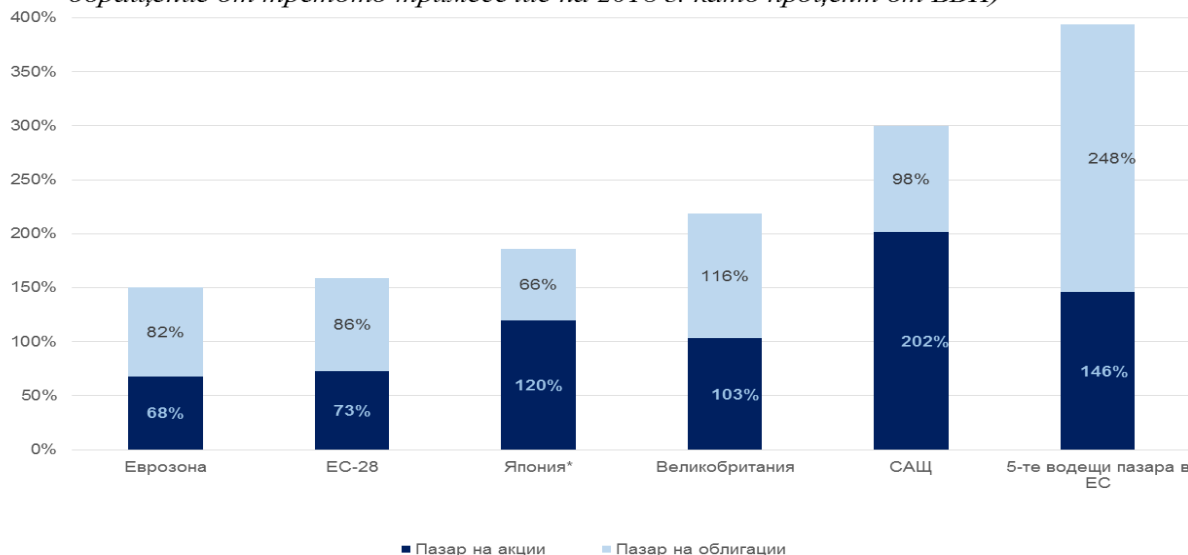
инвестиции са съобразени с устойчивото развитие. През 2019 г. Комисията ще докладва по изпълнението на Плана за действие.

В днешния цифров свят, за да подготвим нашите икономики за бъдещето, трябва да се възползваме от предимствата на финансовите технологии, като същевременно гарантираме защитата на потребителите, както е посочено в плана за действие в областта на финансовите технологии⁶. Финансовият сектор вече се променя благодарение на новите технологии, като например изкуствения интелект, големите информационни масиви или мрежите от блок-вериги. Финансовите технологии могат да изградят по-ефикасни и икономически ефективни връзки между глобалните европейски пазари и местните инфраструктури. Те могат също така да стимулират иновациите в рамките на ЕС, както и международната конкурентоспособност на капиталовите пазари в ЕС.

Като цяло през последните 5 години капиталовите пазари в Европа продължиха да се развиват. Пазарната капитализация на дружествата, допуснати до борсова търговия в ЕС, е над равнищата отпреди кризата, а при първоначалните публични емисии делът на ЕС от световния пазар продължава да бъде приблизително 30 %. Делът на котираните капиталови инструменти, емитирани от нефинансови дружества, беше около 36 % от брутния вътрешен продукт на ЕС през 2014 г. и 41 % през 2018 г. Дълговите ценни книжа нараснаха от 8 % на 10 %. Трансграничното разпространение на инвестиционни фондове с маркировка на ЕС също се увеличава постоянно. Тези тенденции са положителни знаци за по-нататъшното развитие на капиталовите пазари в Европа.

% от БВП

Графика — Големината на капиталовите пазари в избрани региони (суми в обращение от третото тримесечие на 2018 г. като процент от БВП)



Източник: Европейски институт за капиталовите пазари, Европейска централна банка, Федерален резерв и собствени изчисления

Забележки: Въпреки че пазарите на ЕС и на САЩ не са напълно съпоставими, графиката показва, че капиталовите пазари в държавите от ЕС-28 представляват около 160 % от БВП на Съюза и 300 % от БВП в САЩ; капитализация на фондовите пазари и облигации, емитирани от финансови и нефинансови предприятия; средната стойност на 5-те водещи пазара в Европейския съюз беше получена от средната

⁶ План за действие в областта на финансовите технологии: за по-конкурентоспособен и иновативен европейски финансов сектор, COM(2018) 109 final

претеглена стойност на БВП за Нидерландия, Швеция, Ирландия, Дания и Люксембург с тежест от съответно 41 %, 25 %, 17 %, 15 % и 2 %.

Към днешна дата Комисията е изпълнила поетите ангажименти. Тя положи основите на съюза на капиталовите пазари около три взаимно допълващи се стълба: единния пазар на ЕС, ясни и съразмерни спрямо целта разпоредби, както и ефикасен надзор. Успехът на съюза на капиталовите пазари обаче продължава да зависи основно от активното участие на държавите членки и заинтересованите страни както на национално, така и на европейско равнище. Националните реформи и мерки са от съществено значение за укрепване на капиталовите пазари, като дружествата, участниците на финансовите пазари и инвеститорите следва да се възползват пълноценно от тези нови възможности. Например, националните данъчни режими и ефикасността и продължителността на производствата по обявяване в несъстоятелност оказват явно въздействие върху трансграничните инвестиции и капиталови потоци. В рамките на европейския семестър тези въпроси бяха засегнати в докладите за отделните държави, като няколко държави членки бяха посъветвани или получиха от Съвета официални препоръки по конкретни въпроси, като например неравнопоставеността на данъчното облагане на дълговото и дяловото финансиране и производствата по несъстоятелност.

2. ПОСТИГНАТ В РАМКИТЕ НА НАСТОЯЩИЯ МАНДАТ НАПРЕДЪК

Комисията внесе всички законодателни предложения, включени в Плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари и в междинния преглед, с оглед поставянето на основните градивни елементи на съюза на капиталовите пазари⁷. В допълнение към представените по-долу предложения Комисията прие други допълващи предложения във връзка със съюза на капиталовите пазари. Те включват предложенията за обща основа за облагане с корпоративен данък (ОООКД)⁸ и за обща консолидирана основа за облагане с корпоративен данък (ОКООКД), които ще бъдат приложени чрез двуетапна процедура, и предложението за рамка за възстановяване и реструктуриране на централни контрагенти. Освен това през февруари 2019 г. съзаконодателите постигнаха съгласие за целева реформа на Регламента за европейската пазарна инфраструктура с оглед осигуряване на по-прости и по-пропорционални правила за извънборсовите деривати.

През ноември 2018 г. Комисията призова съзаконодателите да приключат работата по основните градивни елементи на съюза на капиталовите пазари преди изборите за Европейски парламент през май 2019 г. **Комисията приветства политическия ангажимент на Европейския парламент и на Съвета, който доведе до постигане на политическо споразумение по 10 предложения.**

Реформата на нормативната уредба обаче е само една част от необходимата промяна. Ето защо в допълнение към законодателната програма в Плана за действие за изграждане на

⁷ Съобщение: План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари, COM(2015)468, 30.9.2015 г.; Съобщение относно междинния преглед на Плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари, COM(2017) 292, 8.6.2017 г.

⁸ ОООКД ще се справи със съществуващото преференциално третиране на дълга при корпоративното данъчно облагане чрез въвеждането на „данъчни облекчения за растеж и инвестиции“, които ще осигурят данъчни ползи за собствения капитал на дружествата, аналогични на тези за дълговия капитал. Чрез създаването на неутрална и благоприятна за инвестиции данъчна среда тези данъчни облекчения ще допринесат за изграждането на стабилен съюз на капиталовите пазари.

съюз на капиталовите пазари и в междинния преглед бяха включени редица незаконодателни мерки, изпълнени от Комисията⁹. Сами по себе си тези мерки са важни, за да се повиши доверието на инвеститорите, да се укрепи основната пазарна инфраструктура и да се създадат нови канали за финансиране.

Добре известно е, че създаването на пълноценен съюз на капиталовите пазари е дълготраен процес. Предприетите досега мерки започнаха да оказват въздействие, но въпреки това ще е необходимо време, за да се реализират напълно всички ползи от законодателните предложения, представени от Комисията, и да се усетят последиците от тях. Сега е ред на националните органи и участниците на пазара да се възползват от възможностите, създадени от реформите на съюза на капиталовите пазари, в подкрепа на Икономическия и паричен съюз и на икономиката на ЕС като цяло.

2.1. Извличане на всички ползи от единния пазар чрез нови европейски продукти, обозначения и лицензи („паспорти“)

Комисията предложи шест законодателни мерки за въвеждане на нови, действащи в целия ЕС, правила за продуктите, обозначенията и лицензите. Европейският парламент и Съветът приеха или постигнаха политическо споразумение по пет от тях, като е необходимо спешно да бъде постигнат напредък по оставащото предложение.

- **Регламентите относно европейските фондове за рисков капитал и относно европейските фондове за социално предприемачество**, приети от съзаконодателите през октомври 2017 г., целят насърчаване на инвестициите в рисков капитал и в социални проекти. Те ще улеснят инвестициите в новаторски малки и средни предприятия, като в обхвата на регламентите ще бъдат включени лица, управляващи всякакви по размер фондове, и ще бъде разширен кръгът от дружества, в които може да се инвестира.
- **Регламентът за хармонизиране на нормативната уредба за секюритизациите и за създаване на опростени, прозрачни и стандартизирани (ОПС) секюритизации**, приет през декември 2017 г., спомага за изграждането на доверие в пазара на секюритизации, за предотвратяване на повторното допускане на грешки от миналото и за изчистване на счетоводните баланси на банките. Подготвя се набор от регулаторни технически стандарти и технически стандарти за изпълнение, с които се уточняват подробностите около преработената нормативна уредба за секюритизациите и се гарантира нейната яснота и последователно прилагане за постигане на целите на политиката. В допълнение към Регламента за секюритизациите бе изменена и пруденциалната рамка за банките и застрахователните дружества, за да се подсили връзката между степента на риск на секюритизиращата позиция и изискуемия регулаторен капитал.
- **С Регламента за общоевропейския продукт за лично пенсионно осигуряване**, по който през декември 2018 г. беше постигнато политическо съгласие, се въвежда доброволен общоевропейски пенсионен продукт, който би могъл да допълва задължителните и професионалните пенсии на желаещите граждани. Той ще разшири възможностите за избор на гражданите при пенсиониране и ще спомогне за справяне с демографските предизвикателства поради застаряването на населението, като допълни държавните и професионалните пенсии.

⁹ Вж. приложение 1, работен документ на службите на Комисията SWD(2019)99.

- През февруари 2019 г. съзакондателите постигнаха политическо споразумение по **общите правила за покритите облигации**. Основаващите се на високи национални стандарти и най-добри практики хармонизирани правила ще допринесат за разработването на покрити облигации, които да служат като стабилен и икономически ефективен източник на финансиране за банките в ЕС. Така ще бъде увеличен капацитетът на банките да предоставят финансов ресурс на реалната икономика, а инвеститорите ще могат да избират между по-широк набор от по-сигурни инвестиционни възможности.
- През февруари 2019 г. съзакондателите постигнаха съгласие по пакета за **улесняване на трансграничното разпространение на колективни инвестиционни фондове**. Новите правила ще направят трансграничното разпространение на фондове по-просто, по-бързо и по-евтино. Това ще бъде осъществено чрез повишаване на прозрачността на националните изисквания, намаляване на административните формалности и хармонизиране на различните национални норми. Така на инвеститорите ще бъде осигурен по-голям избор при намалени разходи, като същевременно бъде гарантирана тяхната защита.
- Предложенията за регламент относно **колективното финансиране**, по които съзакондателите продължават да водят преговори, ще позволят на предлагащите такова финансиране платформи да кандидатстват — въз основа на единен набор от правила, за лиценз на ЕС, който ще им позволи да предоставят своите услуги в целия ЕС. Тази рамка ще подобри достъпа до тази новаторска форма на финансиране за нуждаещите се от средства дружества, най-вече стартиращите предприятия, като същевременно гарантира, че инвеститорите могат да разчитат на надеждни мерки за защита.

Търсейки нови канали за финансиране на дружествата, Комисията разглежда и възможностите, които предлагат европейските обезпечени ценни книжа (за малки и средни заеми) и инфраструктурните заеми. Европейските обезпечени ценни книжа разширяват кръга на традиционните видове обезпечения при покритите облигации, като насърчават използването на заеми за малки и средни предприятия и инфраструктурни заеми като обезпечение. Следователно те биха могли потенциално да подобрят капацитета на банките да отпускат кредити, най-вече на малки и средни предприятия, и по този начин да стимулират растежа на дружествата и създаването на работни места. Комисията ще продължи да проучва необходимостта от допълнителни действия на равнище ЕС въз основа на становището на Европейския банков орган, консултации със заинтересованите страни и проучване на осъществимостта.

Комисията направи оценка на разпределението на инвестиционните продукти с оглед повишаване на доверието на индивидуалните инвеститори. При тази оценка бяха установени редица трудности, срещани от потребителите при търсенето на инвестиционни възможности. Някои от тези трудности вече са обхванати в последните промени в законодателството на ЕС, насочени към подобряване на прозрачността и укрепване на защитата на индивидуалните инвеститори. Комисията ще продължи да наблюдава и оценява ефективността и целесъобразността на регулаторната рамка за индивидуалните инвеститори, включително при прегледа на Директивата за пазарите на финансови инструменти и Регламента относно пакетите с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти.

Комисията също така извърши оценка на няколко инструмента, които биха могли да насърчат участието на индивидуалните инвеститори на капиталовите пазари. **Схемите за участие на служителите в собствеността предоставят на индивидуалните инвеститори известен опит по отношение на инвестициите в акции. Инвестиционните спестовни сметки могат в**

комбинация с прозрачни условия да допринесат в по-общ план за намаляване на административната тежест и за стимулиране на участието на инвеститорите на капиталовите пазари. Комисията ще продължи да работи с частни заинтересовани страни за разработването на такива инструменти.

Също така в областта на инвестициите на дребно **Комисията проучва възможностите, които съществуващите технологични цифрови интерфейси** могат да предоставят на гражданите, за да намират по надежден, прозрачен и сигурен начин подходящи и рентабилни инвестиционни продукти на дребно. Проучване, което се очаква по-късно тази година, ще направи оценка на възможните сценарии за разработване на онлайн цифров инструмент в услуга на индивидуалните инвеститори, когато взимат инвестиционните си решения.

И накрая, Комисията извърши проучване на потенциалните данъчни пречки пред трансграничните инвестиции на пенсионните фондове и животозастрахователните дружества. Комисията възнамерява да обсъди с държавите членки резултатите от това проучване с оглед доброволното отстраняване на всички установени пречки, преди евентуално да бъдат предприети правни действия.

2.2. Подкрепа за бизнеса и инвеститорите чрез по-ясни и по-прости правила

Комисията предложи пет законодателни мерки за осигуряване на по-прости, по-ясни и по-пропорционални правила за предприемачите, предприятията и финансовите институции. Европейският парламент и Съветът приеха или постигнаха политическо споразумение по четири от тях, но е необходим допълнителен напредък по оставащото предложение.

- **Регламентът за проспектите**, приет от съзаконодателите през юни 2017 г., съкращава административните формалности за дружествата, които търсят възможности за финансиране, като улеснява съставянето на проспектите и ги прави по-разбираеми за инвеститорите.
- През февруари 2019 г. съзаконодателите договориха **по-пропорционални и по-чувствителни към риска правила за инвестиционните посредници**. С новите правила ще се осигури равностойно третиране на големите и системните финансови институции, които ще подлежат на същите правила и надзор като банките, и ще се въведат опростени пруденциални правила за инвестиционните посредници, които не са от системно значение. Този балансиран подход ще засили конкуренцията и ще увеличи инвестициите, като същевременно ще запази финансовата стабилност.
- През декември 2018 г. беше постигнато политическо споразумение по Директивата **относно рамки за превантивно реструктуриране, предоставяне на втори шанс и мерки за повишаване на ефективността на процедурите за реструктуриране, несъстоятелност и опрощаване на задължения**. Тя ще подпомага ефективното реструктуриране на жизнеспособни дружества, изпитващи финансови затруднения, и ще предоставя „втори шанс“ на честните предприемачи, които са преодолели своята несъстоятелност. Това е от решаващо значение за осигуряването на динамична стопанска среда, която също така насърчава иновациите и предотвратява ненужните ликвидации, загубата на ноу-хау и работни места, както и натрупването на необслужвани кредити.
- През март 2019 г. съзаконодателите постигнаха съгласие относно нови правила, **които ще улеснят финансирането на малките предприятия чрез капиталовите пазари**. Като

въвеждат по-пропорционален подход за подкрепа на участието на малките и средните предприятия на борсата, предложените правила имат за цел намаляване на бюрокрацията за малките и средните предприятия, които се опитват да получат достъп до „пазарите за растеж на МСП“ — нова категория места на търговия, предназначени за малки емитенти. Предложението има за цел също така да гарантира защитата на инвеститорите и лоялните отношения на пазарите.

- **Необходими са повече усилия за постигане на споразумение по предложения регламент относно приложимото право към действието на прехвърлянето на вземания спрямо трети лица.** Като определя кое национално право е приложимо към действието спрямо трети лица, когато прехвърлянето на вземане се извършва през граница, този регламент значително ще увеличи правната сигурност, насърчавайки по този начин трансграничните инвестиции.

Като дългосрочни инвеститори застрахователите играят важна роля за финансирането на реалната икономика, инвестирайки предимно в капиталови инструменти. **Поради това Комисията прие изменение на нормативната уредба „Платежоспособност II“ за пруденциалното третиране на допустимите частни капиталови инструменти и частното предлагане на дълг. Освен това Комисията прие по-добре съобразено със спецификата на застрахователните дружества пруденциално третиране на техните дългосрочни капиталови инвестиции.** В момента измененията са в процес на преглед от страна на съзаконодателите. Благодарение на тези промени допустимите частни капиталови инвестиции на застрахователите вече ще подлежат на по-ниско капиталово изискване, особено когато става въпрос за инвестиции в дългосрочни капиталови инструменти. Освен това по отношение на частното предлагане на дълг новите правила на Комисията позволяват при изчисляване на капиталовите изисквания да бъдат използвани алтернативи на външните рейтинги. Така ще бъде премахнато съществуващото неблагоприятно третиране на частно предлагания дълг спрямо корпоративните облигации с инвестиционен рейтинг.

Комисията направи преглед на функционирането на пазарите на корпоративни облигации в ЕС. За по-големите дружества корпоративните облигации са важен източник на дългово финансиране в по-голям мащаб. Въпреки че през последното десетилетие се увеличиха емисиите на корпоративни облигации на нефинансови дружества, този инструмент за финансиране на дружествата все още не е реализирал пълния си потенциал. Комисията създаде експертна група за оценка на корпоративните пазари в ЕС. В рамките на предоставения ѝ мандат тя трябваше да представи сравнителен анализ на пазарите на корпоративни облигации и да даде препоръки за подобряване на тяхното функциониране. Въз основа на отправените от експертната група препоръки Комисията вече предприе съответните действия, като например приемане на законодателно предложение за насърчаване на участието на МСП на фондовите борси чрез намаляване на административната тежест за емитентите на корпоративни облигации. Оценката на пазарите на корпоративни облигации също така ще бъде включена по целесъобразност в бъдещите прегледи на законодателството на ЕС.

Комисията освен това се ангажира с установяването и насърчаването на най-добри практики за частно предлагане на ценни книжа. Пазарите на частно предлагани дългови инструменти могат да разширят възможностите за финансиране на средните предприятия,

които не участват на регулиран пазар. Според проведено проучване¹⁰ частното предлагане на дългови инструменти сред институционалните инвеститори би могло да играе по-важна роля за финансирането на средните предприятия в бъдеще. Проучването също така подчертава значителния потенциал за растеж на частното предлагане на ценни книжа в ЕС вследствие появата на нови вътрешни пазари и увеличения обем на трансграничните операции. Въз основа на констатациите от проучването Комисията призовава държавите членки да подкрепят развитието на предлагането на корпоративни ценни книжа като алтернативен източник на финансиране.

Освен вече предприетите от Комисията действия съществуват няколко текущи инициативи, които ще послужат за основа на нейната бъдеща работа. Тук спадат **проучване на финансирането на веригата за доставки и оценка на текущото включване на МСП в обхвата на проучванията, както и въздействието на новите правила на Директивата за пазарите на финансови инструменти върху отделянето на плащанията за научни изследвания.**

За да се оползотвори потенциалът на иновациите, Комисията също така поиска от **експертна група**¹¹ да изготви **оценка на правилата за новаторски бизнес модели и технологии.** Резултатите от проучванията и анализите предстои да бъдат разгледани, като евентуалните последващи действия ще трябва да бъдат избрани от следващата Комисия.

Европейският съвет по иновациите (ЕСИ), който се намира във финалната си пилотна фаза, ще обедини механизмите на ЕС, за да предлагат „обслужване на едно гише“ на новатори с висок потенциал, съобразено с нуждите от авангардни и революционни иновации. Предвидено е ЕСИ да започне да функционира пълноценно с въвеждането на следващата програма на ЕС за научни изследвания и иновации — „Хоризонт Европа“. Той ще предоставя безвъзмездни средства и смесено финансиране (считаващо безвъзмездни средства с капиталови инвестиции) за преодоляване на пазарната неефективност по отношение на финансирането на високорискови иновации и привличането на частни инвестиции.

Наличието на стабилна инвестиционна среда е от решаващо значение за насърчаването на повече инвестиции в ЕС. На 19 юли 2018 г. Комисията прие съобщение, в което се разяснява по какъв начин законодателството на ЕС защитава инвестициите и как инвеститорите могат да упражняват правата си съгласно правото на ЕС пред националните администрации и съдилища¹².

Защитата на инвестициите придоби още по-голямо значение в контекста на решението по дело Achmea от 6 март 2018 г. Това потвърждава становището на Комисията, че инвеститорите от ЕС не могат да разчитат на двустранни инвестиционни споразумения в рамките на ЕС, и по-специално, че арбитражното производство между инвеститор и държава при тези споразумения е несъвместимо с правото на ЕС. След обсъжданията, проведени между Комисията и държавите членки през януари 2019 г., всички държави членки поеха ангажимент за прекратяване на двустранните инвестиционни споразумения в рамките на ЕС, като повечето от тях се ангажираха с предприемането на действия, гарантиращи, че Договорът за

¹⁰ Вж. [вебстраницата на Комисията, посветена на пазарите на частно предлагане на ценни книжа в ЕС](#).

¹¹ Регулаторни пречки пред Експертната група по финансови иновации

¹² Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, „Закрила на инвестициите в рамките на ЕС“, COM/2018/547 final.

Енергийната харта не може да се използва като основа за арбитражно производство между инвеститори и държави — членки на ЕС.

2.3. По-ефективен надзор върху капиталовите пазари в ЕС

Комисията предложи две законодателни мерки, осигуряващи по-интегриран и ефективен надзор върху капиталовите пазари, което е основна предпоставка за изграждането на съюза на капиталовите пазари и е необходимо за по-силна финансова интеграция и повече възможности за споделяне на риска с частния сектор. По едно от предложенията беше постигнато политическо споразумение, но е необходим спешен напредък по другото:

- Обновени правила за **по-строг надзор на централните контрагенти**, договорени през март 2019 г., за засилване на финансовата стабилност на ЕС. Тази реформа ще гарантира, че надзорната рамка на Съюза е достатъчно надеждна за предвиждане и смекчаване на риска от централните контрагенти от ЕС и от системните централни контрагенти от трети държави, обслужващи клиенти от ЕС.
- Добър напредък бе постигнат в преговорите относно реформата на **европейските надзорни органи**, така че **европейският финансов надзор да стане по-силен и по-интегриран**, и относно предложението за **укрепване на надзорната рамка за борба с изпирането на пари и финансирането на тероризма**, с което през септември 2018 г. бе изменено първоначалното предложение¹³. **Комисията призовава Европейския парламент и държавите членки да постигнат спешно политическо споразумение, като за целта ще продължи да оказва пълната си подкрепа.**

Ефективният надзор е важен за насърчаване на индивидуалните инвеститори, тъй като вложителите трябва да бъдат сигурни, че възвръщаемостта по потенциалните им инвестиции съответства на нивото на поетия риск. През януари 2019 г. по искане на Комисията трите европейски надзорни органа публикуваха резултатите от своя първи цялостен анализ на разходите и показателите по основните категории инвестиционни продукти за вложители, например взаимни фондове, застрахователни, пенсионни и структурирани продукти. Първите резултати ще послужат като основа за бъдещите оценки и за допълнителното разработване на изискванията за докладване, включително — когато е целесъобразно — евентуално разширяване на обхвата и подобряване на методиката.

2.4. Финансиране за устойчиво развитие

Комисията прие три законодателни предложения, които да позволят на финансовия сектор на ЕС да поеме в посока към неутрална по отношение на климата и по-ефективна от гледна точка на ресурсите устойчива кръгова икономика. **Европейският парламент и Съветът постигнаха политическо споразумение по две от законодателните предложения, но все още е необходим напредък по едно от тях:**

¹³ Комисията представи предложение за изменение на първоначалното предложение за ЕНО с цел съсредоточаване на правомощията за борба с изпирането на пари във финансовия сектор в рамките на Европейския банков орган и засилване на неговия мандат, за да се гарантира, че рисковете от изпиране на пари се контролират ефективно и последователно от всички заинтересовани органи и че те си сътрудничат и обменят информация.

- Съзакондателите продължават да обсъждат **единната система на ЕС за класификация** (таксономия), за да определят кои икономически дейности са екологосъобразни. Тази система ще осигури яснота за инвеститорите и другите икономически оператори за това какви дейности могат да се считат за „зелени“, а също така ще послужи като основа за стандарти и маркировки за финансови продукти, свързани с устойчивото развитие. Комисията предложи да оцени до края на 2021 г. доколко е целесъобразно таксономията да бъде разширена, за да обхване и други цели, свързани с устойчивото развитие, най-вече в социалната област.
- През март 2019 г. беше постигнато политическо споразумение относно Регламента за **оповестяването на инвестициите за устойчиво развитие и рисковете за устойчивостта**. С новите правила ще се осигури съгласуваност и яснота относно начина, по който институционалните инвеститори следва да включват в своите инвестиционни решения екологичните, социалните и управленските (ESG) фактори. С тях също така ще се увеличи прозрачността на инвестиционните стратегии за ESG за крайните инвеститори.
- И накрая, през февруари 2019 г. съзакондателите постигнаха политическо споразумение относно регламента за референтните **показатели на ЕС за климатичен преход и съобразените с Парижкото споразумение показатели**. Тези нови пазарни стандарти ще отразяват въглеродния отпечатък на дружествата и ще предоставят на инвеститорите по-ясна информация за начина, по който техните инвестиции допринасят за борбата с изменението на климата.

Редица незаконодателни мерки в областта на финансирането за устойчиво развитие са също в напреднал стадий. Тук спадат таксономия, разработена от техническа експертна група по финансирането за устойчиво развитие, за определяне на екологосъобразните икономически дейности, която ще бъде включена в законодателния процес, свързан с предложението на Комисията за създаване на единна система на ЕС за класификация; доклад на експертната група относно оповестяването на информация във връзка с изменението на климата; и техническата работа по стандарт на ЕС за „зелени“ облигации. Въз основа на доклада на техническата експертна група Комисията също така актуализира незадължителните насоки за оповестяване на нефинансова информация от дружествата, които ще бъдат публикувани до средата на 2019 г. Понастоящем също така се проправя пътят за въвеждане на бъдеща екомаркировка на ЕС за финансови продукти, като заедно с Европейския орган за ценни книжа и пазари се проучва включването на показател за устойчиво развитие в кредитните рейтинги. И накрая, Европейският банков орган, Европейският орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейският съвет за системен риск понастоящем анализират дали е осъществимо в пруденциалните изисквания да бъде включен критерий за устойчивост.

2.5. Местни капиталови пазари

Една от главните цели на съюза на капиталовите пазари е насърчаване на местните капиталови пазари. Наличието на силни местни пазари е от полза най-вече за средните предприятия, които са достатъчно големи, за да навлязат на местните капиталови пазари, но са твърде малки, за да търсят капитал отвъд националните граници. Географската близост намалява трансакционните разходи, спомага за преодоляване на културните пречки пред предприемачите и помага на инвеститорите да разберат бизнеса, който подкрепят финансово. Тя също така увеличава възможностите за продуктивно използване на местните спестявания.

Развитието на местните капиталови пазари изисква допълнителни действия на равнище държави членки, трансгранични и регионални инициативи, както и действия на равнище ЕС. На национално равнище се предприемат много мерки, включително национални стратегически инициативи за развитие на капиталовите пазари, подобряване на бизнес средата и публична подкрепа за достъп до финансиране. Службата за подкрепа на структурните реформи на Комисията осигурява техническа подкрепа за тези национални инициативи. Регионалното сътрудничество се насърчава, за да се отворят пазарите и да се насърчат трансграничните връзки, да се улеснят регистрирането на чуждестранни борси и чуждестранните инвестиции, свързването на пазарни инфраструктури, както и хармонизирането на разпоредбите. На равнище ЕС финансовите инструменти, предлагани от Европейската инвестиционна банка, допринасят за развитието на местните капиталови пазари чрез разширяване на предлаганите финансови продукти и преодоляване на недостига на финансиране за малките и средните предприятия.

3. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Комисията изпълни своите ангажименти, постигнати в началото на мандата и при междинния преглед, за полагане на основите на съюза на капиталовите пазари. Тези законодателни и незаконодателни мерки са важна стъпка към по-ефективни и ликвидни капиталови пазари в ЕС, на които предприятията и инвеститорите да могат да получават достъп до пазарно финансиране при равни условия, независимо от физическото си разположение в рамките на единния пазар. Осигурявайки възможност на инвеститорите и дружествата да получат достъп до трансгранични инвестиции и финансиране, съюзът на капиталовите пазари увеличава споделянето на риск с частния сектор, намалява риска във финансовата система и спомага за смекчаване на икономическите сътресения в еврозоната и извън нея. Добре интегрираните капиталови пазари укрепват единния пазар, подкрепят целите за свободна и лоялна търговия и превръщат ЕС в още по-привлекателна дестинация за инвестиции в променящата се и все по-сложна геополитическа среда.

В рамките на настоящия си мандат Комисията работи в тясно сътрудничество с Европейския парламент и Съвета и постигна значителен напредък по много от предложенията. Важно е съзаконотелите да спазят ангажимента си, като гарантират приемането на оставащото законодателство във възможно най-кратък срок. Комисията ще продължи да подкрепя тези усилия. Законодателството само по себе си обаче няма да доведе до изграждането на съюза на капиталовите пазари. Решаваща роля в този процес играят държавите членки, националните органи и заинтересованите страни от частния сектор.

Действията на Комисията вече започнаха да дават резултат, но все още е необходимо време, за да може да се усетят на практика. Изграждането на динамичен съюз на капиталовите пазари в ЕС обаче изисква още усилия. Във всеки случай бъдещите мерки ще трябва да отразяват въздействието, което излизането на Обединеното кралство от ЕС ще окаже върху капиталовите пазари, както и други краткосрочни или средносрочни икономически и социални предизвикателства. Тук спадат фундаментални — и най-вероятно бързи — промени, произтичащи от декарбонизацията на икономиката, промените в климата и технологичното развитие.

Европейският съвет се приканва да продължи своя ангажимент за изграждането на съюза на капиталовите пазари и да подкрепи тези усилия в рамките на следващата си стратегическа

програма. Това е от основно значение за единния пазар, за Икономическия и паричен съюз и за силното евро, а в крайна сметка — и за конкурентоспособността на ЕС в световен мащаб.

4. ПРЕГЛЕД НА НАПРЕДЪКА ПО ЗАКОНОДАТЕЛНИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА СЪС СЪЮЗА НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ

ОПИСАНИЕ НА ПОЛИТИКАТА	 Европейски парламент	 Съвет на Европейския съюз
СЪЮЗ НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ		
Секюритизация	Прието	Прието
Проспекти	Прието	Прието
Европейски фондове за рисков капитал (EuVECA)	Прието	Прието
Общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване (ОЕППО)	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Покрити облигации	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Колективно финансиране	Мандат за преговори	Няма споразумение
Трансгранично разпространение на колективни инвестиционни фондове	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Преглед на инвестиционните посредници	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Превантивно реструктуриране, предоставяне на втори шанс и мерки за повишаване на ефективността на процедурите	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Насърчаване на пазарите за растеж на МСП	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Приложимо право към действието на прехвърлянето на вземания спрямо трети лица	Мандат за преговори	Няма споразумение
Преглед на Европейските надзорни органи, включително засилени правила срещу изпирането на пари	Мандат за преговори	Мандат за преговори
Регламент за европейската пазарна инфраструктура (надзор)	Политическо споразумение	Политическо споразумение
ФИНАНСИРАНЕ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ		

Финансиране за устойчиво развитие: Таксономия	Няма споразумение	Няма споразумение
Финансиране за устойчиво развитие: Оповестяване	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Финансиране за устойчиво развитие: Ниски въглеродни емисии и положително въздействие в областта на въглеродните емисии	Политическо споразумение	Политическо споразумение
ДРУГИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ В ОБЛАСТТА НА СЪЮЗА НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ		
Обща консолидирана основа за облагане с корпоративен данък	Приет доклад	Няма споразумение
Регламент за европейската пазарна инфраструктура (REFIT)	Политическо споразумение	Политическо споразумение
Възстановяване и реструктуриране на централните контрагенти	Мандат за преговори	Няма споразумение