



Briuselis, 2020 09 24
COM(2020) 590 final

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

Kapitalo rinkų sąjunga žmonėms ir įmonėms. Naujas veiksmų planas

IVADAS

Ižanginėje kalboje Europos Parlamentui Komisijos Pirmininkė Ursula von der Leyen sakė: „Užbaikime pagaliau kapitalo rinkų sąjungą“. Šiame veiksmų plane nustatomos pagrindinės priemonės šiam įsipareigojimui įvykdyti.

Europos Parlamentas ir valstybės narės ne kartą pareiškė ir pakartojo remiantys kapitalo rinkų sąjungą. 2019 m. gruodžio mėn. valstybės narės susitarė dėl Tarybos išvadų¹, kaip stiprinti kapitalo rinkų sąjungą. 2020 m. rugsėjo mėn. pranešime savo iniciatyva² Europos Parlamentas ragina Komisiją ir valstybes nares imtis ryžtingų veiksmų siekiant sukurti kapitalo rinkų sąjungą.

2015 m. Komisija priėmė pirmąjį KRS veiksmų planą³. Nuo to laiko ES padarė didelę pažangą įgyvendindama pagrindinius jo elementus. Tačiau kapitalo rinkų sąjungos stiprinimas yra sudėtingas ir viena priemone jo užbaigti nepavyks. Todėl vienintelis būdas siekti pažangos – nuolat veikti visose srityse, kuriose vis dar yra kliūčių laisvam kapitalo judėjimui. Nuveikti reikia dar daug ir dabar laikas padidinti užmojų mastą.

Dabar kaip niekad reikia tvirtos politinės paramos. Kapitalo rinkų sąjunga gali paspartinti ES atsigavimą po COVID-19 pandemijos. Ji taip pat gali suteikti finansavimą, kurio reikia norint laikytis Europos žaliojo kurso⁴, užtikrinti, kad Europa būtų prisitaikiusi prie skaitmeninio amžiaus, ir spręsti jos socialinius uždavinius. Tam reikia tvirtos politinės valios, kad būtų remiamos priemonės, būtinos kapitalo rinkų sąjungai sukurti. Tačiau ES institucijos vienos negali pasiekti norimų rezultatų; kad būtų pasiekti kapitalo rinkų sąjungos tikslai, jos teikiamomis galimybėmis turi pasinaudoti rinkos dalyviai ir visi europiečiai.

2019 m. lapkričio mėn. kapitalo rinkų sąjungos [aukšto lygio forume](#) Komisija subūrė 28 vyresniuosius sektoriaus vadovus, ekspertus, vartotojų atstovus ir mokslininkus. 2020 m. birželio mėn. forumas paskelbė savo galutinę ataskaitą⁵ su 17 rekomendacijų Komisijai ir valstybėms narėms dėl kapitalo rinkų sąjungos kūrimo pažangos. Paskelbus kvietimą teikti pastabas dėl šios galutinės ataskaitos, Komisijai buvo pateiktos įvairių suinteresuotųjų subjektų nuomonės. Komisija atsižvelgė į šias nuomones rengdama šiame veiksmų plane pateiktas priemones.

¹ Tarybos išvados dėl kapitalo rinkų sąjungos stiprinimo (2019 m. gruodžio 5 d.) – 14815/19.

² Europos Parlamento pranešimas „Tolesnis kapitalo rinkų sąjungos (KRS) plėtojimas: galimybės gauti kapitalo rinkos finansavimą gerinimas, visų pirma MVĮ, ir tolesnis neprofesionalių investuotojų galimybių dalyvauti kūrimas“, 2020/2036 (INI).

³ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Kapitalo rinkų sąjungos kūrimo veiksmų planas“, COM/2015/0468 *final*.

⁴ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Europos Vadovų Tarybai, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Europos žaliasis kursas“ (COM/2019/640 *final*).

⁵ [Kapitalo rinkų sąjungos klausimų aukšto lygio forumo galutinė ataskaita „Nauja Europos kapitalo rinkų vizija“](#), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

I. KAPITALO RINKŲ SAJUNGA. KODĖL? KODĖL DABAR?

Koks kapitalo rinkų sąjungos tikslas?

Kapitalo rinkų sąjunga yra ES planas sukurti tikrai bendrą kapitalo rinką visoje ES. Ja siekiama, kad investicijos ir santaupos laisvai judėtų visose valstybėse narėse ir tuo pasinaudotų piliečiai, investuotojai ir įmonės, nepriklausomai nuo jų buvimo vietos. Visapusiškai veikianti ir integruota kapitalo rinka sudarys sąlygas ES ekonomikai tvariai augti ir būti konkurencingesnei. Ekonomiškai stipresnė Europa geriau tarnaus savo piliečiams ir padės ES atlikti svarbesnį vaidmenį pasaulio arenoje.

Kapitalo rinkų sąjunga yra labai svarbi siekiant visų pagrindinių ES ekonominės politikos tikslų: atsigavimo nuo COVID-19, įtraukios ir atsparios ekonomikos, veikiančios visų labai, perėjimo prie skaitmeninės ir tvarios ekonomikos ir strategiškai atviro savarankiškumo vis sudėtingesniame pasaulio ekonominiame kontekste. Norint pasiekti šiuos tikslus, reikia didelių investicijų, kurioms neužtenka vien tik viešųjų lėšų ir tradicinio finansavimo skolinantis iš bankų. Tik gerai veikiančios, stiprios ir integruotos kapitalo rinkos gali suteikti tokio masto paramą, kokios reikia norint atsigauti po krizės ir vykdyti pertvarką. Kapitalo rinkų sąjunga pati savaime nėra tikslas, tai pagrindinė politika, kuria siekiama pažangos įgyvendinant svarbiausius Europos prioritetus.

Turint omenyje COVID-19 protrūkio sukeltą krizę, kapitalo rinkų sąjungos sukūrimas tapo dar aktualesnis. Viešoji parama ir bankų paskolos padėjo namų ūkiams ir įmonėms išsilaikyti, nes padėjo įveikti trumpalaikį likvidumo sumažėjimą dėl izoliavimo priemonių. Tačiau, kad įmonės išliktų mokios vidutinės trukmės ir ilguoju laikotarpiu, joms reikia stabilesnės finansavimo struktūros. ES pramonei, visų pirma MVĮ, kurios yra mūsų ekonomikos pagrindas, reikia daugiau nuosavo kapitalo, kad atsigautų po ekonominio sukrėtimo ir taptų atsparesnė.

Kapitalo rinkų sąjungai sukurti reikia laiko. Pastangos sukurti bendrąją kapitalo rinką prasidėjo dar Romos sutartimi, tačiau tikslas iki šiol nepasiektas. 2015 m. veiksmų plane nustatytos kai kurios priemonės, būtinos kapitalo rinkų sąjungai sukurti; dėl daugelio jų jau susitarta ir jos įgyvendinamos. Tačiau to nepakanka. Kai kurie ginčytini klausimai buvo sprendžiami lėtai. Daugelyje sričių, įskaitant priežiūros, apmokestinimo ir nemokumo teisės aktus, vis dar esama didelių kliūčių kapitalo rinkų sąjungai gerai veikti. Šias kliūtis lemia istorija, papročiai ir kultūra. Jos yra giliai įsišaknijusios ir joms pašalinti prireiks laiko.

Vienos priemonės, kuria būtų baigta kurti kapitalo rinkų sąjunga, nėra. **Vienintelis būdas siekti pažangos – žengti žingsnį po žingsnio visose srityse, kuriose vis dar yra kliūčių laisvam kapitalo judėjimui.** Tam reikia visų šalių įsipareigojimo ir pasiryžimo. Kadangi kapitalo rinkų sąjungos kūrimas yra laipsniškas procesas, grindžiamas daugybe nedidelių, bet svarbių pokyčių, svarbu nepamiršti bendros kapitalo rinkų sąjungos vizijos.

Kapitalo rinkų sąjungos vizija

Kapitalo rinkų sąjunga turėtų būti naudinga visiems europiečiams, kad ir kur jie gyventų ir dirbtų. Ji turėtų užtikrinti, kad ir mažesnėse valstybėse narėse gyvenantys žmonės galėtų pasinaudoti privalumais, kuriais jau naudojasi didesnių finansų centrų gyventojai. Įmonės, įskaitant mažąsias ir vidutines įmones, turėtų turėti galimybę gauti finansavimą, o investuotojai – investuoti į projektus visoje ES. Kapitalas turėtų būti

nukreiptas ten, kur jis galėtų būti naudingiausias ir padėtų patenkinti ilgalaikius visuomenės poreikius, visų pirma atsižvelgiant į žaliąją ir skaitmeninę pertvarką. Rinkos dalyviai turėtų pasinaudoti konkurencingomis ir skaidriomis rinkomis. Prieiga prie informacijos ir infrastruktūros turėtų būti veiksminga ir nediskriminacinė.

Vartotojai turėtų turėti daugiau įvairių taupymo ir investavimo galimybių, būti gerai informuoti (taip pat ir apie tvarumo aspektus) ir tinkamai apsaugoti, kad ir kur jie būtų. Finansinių produktų ir paslaugų pasirinkimas neturėtų priklausyti nuo tradicijų ar įtakos rinkoje, bet turėtų būti konkurencingo pasirinkimo rezultatas. Jokių tiesioginių ar netiesioginių kliūčių tarpvalstybinėms investicijoms neturėtų būti. Kliūtys, atsirandančios dėl nacionalinių teisės aktų ir jų vykdymo užtikrinimo, apmokestinimo ir priežiūros skirtumų, turėtų būti sumažintos ir neturėtų trukdyti laisvam kapitalo judėjimui. Sprendimai dėl investicijų turėtų būti reglamentuojami bendru taisyklių sąvadu – tuo pačiu taisyklių rinkiniu, tiesiogiai ir vienodai taikomu visiems rinkos dalyviams, nepriklausomai nuo jų buvimo vietos.

Kodėl kapitalo rinkų sąjunga dabar dar svarbesnė?

1. Ekonomikos gaivinimas

Šiandien svarbiausias ES prioritetas – atsigauti nuo precedento neturinčios ekonomikos krizės, kurią sukėlė COVID-19 protrūkis. Komisija pasiūlė naujos kartos skubią laikiną ekonomikos gaivinimo priemonę „Next Generation EU“⁶, padėsiančią atitaisyti tiesioginę ekonominę ir socialinę žalą, kurią sukėlė COVID-19 pandemija, pradėti gaivinti ekonomiką ir pasirengti geresnei ir žalesnei kitos kartos atečiai. Be to, Europos institucijos ir valstybės narės ėmėsi ypatingų priemonių ir skyrė beprecedenčio dydžio viešųjų lėšų sumas, kad įveiktų ekstremaliąją visuomenės sveikatos situaciją, apsaugotų darbo vietas bei pajamas ir išlaikytų įmones. Bankai iki šiol iš esmės toliau skolino įmonėms. Vis dėlto, turint omenyje finansavimo poreikių mastą ir tikėtiną jų trukmę, šio finansavimo – nors jis yra absoliučiai būtinas Europos trumpalaikiam atsigavimui – nepakaks. **Rinkos finansavimas bus gyvybiškai svarbus ekonomikos atsigavimui ir būsimam jos augimui ilguoju laikotarpiu.**

Kapitalo rinkų sąjunga taip pat svarbi ES ekonomikos gaivinimo planui. Reikės sukurti stiprias ir likvidžias kapitalo rinkas, kad Komisija pritrauktų ES reikalingą finansavimą. Kartu tokia didelė emisija suteikia galimybę ES finansų sistemai: eurai išreikštomis finansinėmis priemonėmis ji gali patraukti daugiau investuotojų ir emitentų visame pasaulyje ir taip stiprinti tarptautinį euro vaidmenį.

Vyriausybėms, regionams ir savivaldybėms taip pat reikės stiprių ir likvidžių rinkų, kad jie surinktų lėšų ekonomikai remti, investicijoms į viešąją infrastruktūrą vykdyti ir dėl krizės atsiradusiems socialiniams poreikiams tenkinti.

Kapitalo rinkų sąjunga taip pat labai svarbi siekiant sutelkti privačias investicijas į įmones ir papildyti viešąją paramą. Ji suteikia įvairių finansavimo alternatyvų, mažina priklausomybę nuo vieno finansavimo šaltinio arba teikėjo ir mažina finansavimo trūkumą. Visų dydžių įmonėms, visų pirma MVĮ, reikia patikimų rinkos finansavimo šaltinių. Taip

⁶ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Europos Vadovų Tarybai, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Proga Europai atsigauti ir paruošti dirvą naujai kartai“, COM/2020/456/final.

buvo jau iki COVID-19, tačiau tai bus dar svarbiau ekonomikai atsigaunant, kai bankų skolinamų lėšų nebepakaks. COVID-19 greičiausiai paskatins daugelio įmonių restruktūrizavimą. Nepakankamas ir netinkamas finansavimas ir nuosavo kapitalo trūkumas finansavimo struktūroje silpnina įmones ir lėtins ekonomikos atsigavimą, todėl Europa atsidurs nepalankioje padėtyje, palyginti su šalimis, kuriose finansavimo struktūros yra įvairesnės.

Galiausiai **kapitalo rinkų sąjunga yra labai svarbi didinant atsparumą asimetriniams sukrėtimams ateityje**, turėsiantiems poveikio tik kelioms valstybėms narėms. Nustatydamą tvirtus geresnio ir geografiškai labiau pasiskirsčiusio rizikos pasidalijimo privačiame sektoriuje pagrindus, kapitalo rinkų sąjunga remia bankų sąjungos ir ekonominės ir pinigų sąjungos veikimą. Bankų sąjungos sukūrimas taip pat padės greičiau integruoti Europos kapitalo rinkas.

2. Žalioji pertvarka ir skaitmeninė transformacija

Norint reaguoti į ekstremalias klimato ir biologinės įvairovės situacijas ir spręsti platesnio masto aplinkosaugos problemas, reikia milžiniškų investicijų, kurias gali padėti sutelkti ir nukreipti kapitalo rinkų sąjunga. Europos žaliasis kursas yra nauja ES augimo strategija ir veiksmų planas, kuriais siekiama tvarios ES ekonomikos. Apskaičiuota, kad, palyginti su praėjusiu dešimtmečiu, kasmet reikės papildomų 350 mlrd. EUR su energetika susijusių investicijų, kad būtų pasiektas tikslas iki 2030 m. 55 % sumažinti išmetamą šiltnamio efektą sukeliančių dujų kiekį⁷. Europos žaliojo kurso investicijų planu siekiama skatinti tvarias investicijas. Tačiau šiems finansavimo poreikiams patenkinti viešųjų lėšų nepakaks. Siekiant sutelkti reikiamas lėšas ir užtikrinti, kad priimant finansavimo sprendimus būtų griežtai paisoma tvarumo aspektų, reikalinga veiksminga bendroji kapitalo rinka. Komisija pateiks atnaujintą **tvaraus finansavimo strategiją**, kad padidintų privačias investicijas į tvarius projektus ir veiklą. Esant stiprioms kapitalo rinkoms, pagal šią strategiją bus remiami Europos žaliojo kurso akte nustatyti veiksmai, kuriais siekiama valdyti su klimatu ir aplinka susijusią riziką ir integruoti ją į ES finansų sistemą.

Kad ES ekonomika išliktų konkurencinga pasaulyje, ir toliau reikės didelių privačių investicijų į skaitmeninimą. Kaip jau nurodyta ES strategijoje „Europos skaitmeninės ateities formavimas“, novatoriškoms įmonėms reikia finansavimo, kurį gali suteikti tik kapitalo rinkos. Taip yra iš dalies dėl to, kad daugelis šių įmonių neturi banko paskoloms reikalingų fizinių užtikrinimo priemonių. Tai dar labiau didina būtinybę stiprinti kapitalo rinkų sąjungą. Kad ES finansų sektorius taptų veiksmingesnis, suteiktų daugiau galimybių gauti kapitalo ir galėtų geriau tarnauti Europos žmonėms, o kartu išlikti konkurencingas pasaulyje, taip pat labai svarbu įsisavinti pažangiausias technologijas. Komisija pristato **skaitmeninių finansų strategiją**⁸, kuria siekiama išnaudoti skaitmeninių finansų potencialą inovacijų ir konkurencijos požiūriu, kartu mažinant riziką.

⁷ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Platesnis Europos 2030 m. klimato srities užmojis“, COM/2020/562 final.

⁸ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Europos Vadovų Tarybai, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui dėl Europos skaitmeninių finansų strategijos (COM/2020/591).

Turi būti remiamos MVĮ pastangos siekti žaliosios ir skaitmeninės pertvarkos tikslų. Kapitalo rinkų sąjunga padidins MVĮ galimybes gauti finansavimą ir taip padės siekti 2020 m. kovo mėn. ES tvarios ir skaitmeninės Europos MVĮ strategijos⁹ tikslų.

Kapitalo rinkų sąjungos, tvaraus finansavimo, skaitmeninių finansų ir MVĮ strategijos papildo viena kitą. Tai bendras priemonių rinkinys, kuriuo siekiama stiprinti Europos ekonomiką ir padaryti ją konkurencingesnę ir tvaresnę, taip pat geriau tarnauti gyventojams ir įmonėms.

3. Įtraukesnė ekonomika

Kapitalo rinkų sąjunga taip pat svarbi kuriant įtraukesnę ir atsparesnę ekonomiką ir visuomenę. Gebėjimas užtikrinti, kad ekonomika būtų naudinga žmonėms, priklauso nuo integruotų kapitalo rinkų ir tinkamų paskatų skatinti investicijas į socialiniu ir aplinkos atžvilgiu tvarią veiklą. Stiprios ir integruotos rinkos padeda veiksmingai paskirstyti kapitalą ir atlieka naudingą vaidmenį vykstant visuomenės pokyčiams. Jos remia ekonomikos augimą ir užimtumą ir taip prisideda prie žmonių finansinės gerovės.

Kapitalo rinkų sąjunga taip pat gali padėti spręsti dėl Europos visuomenės senėjimo kylančias problemas. Stiprios rinka grindžiamos pensijų sistemos gali papildyti valstybines pensijas ir padėti geriau tenkinti senėjančios visuomenės poreikius, jei tik jos bus plataus masto ir įtraukios. Taip jos padėtų užtikrinti pakankamas ir tvarias pajamas senatvėje. Kuo kapitalo rinkos labiau išvystytos, tuo žmonėms lengviau gauti finansinių produktų ir priemonių, atitinkančių jų poreikius ir prioritetus. Kapitalo rinkų sąjungos tikslas – užtikrinti, kad kapitalo rinkos tarnautų žmonėms, suteikdamos jiems tiek tvarių investavimo galimybių, tiek tvirtą investuotojų apsaugą.

Mažmeninio investavimo strategijoje, kurią Komisija pateiks pirmąjį 2022 m. pusmetį, daugiausia dėmesio turėtų būti skiriama neprofesionaliųjų investuotojų interesams. Ja bus siekiama užtikrinti, kad neprofesionalieji investuotojai galėtų visapusiškai naudotis kapitalo rinkų teikiama privalumais ir kad visų teisinių priemonių taisyklės būtų nuoseklios. Neprofesionalusis investuotojas turėtų naudotis: i) tinkama apsauga, ii) nešališkomis konsultacijomis ir sąžiningomis sąlygomis, iii) atviromis rinkomis, kuriose teikiamos įvairios konkurencingos ir ekonomiškai efektyvios finansinės paslaugos ir produktai, ir iv) skaidria, palyginama ir suprantama informacija apie produktą. ES teisės aktai turėtų būti toliaregiški ir juose turėtų atsispindėti vykstantys skaitmeninimo ir tvarumo pokyčiai, taip pat didėjantis poreikis kaupti pensijų santaupas.

4. ES konkurencingumas pasaulyje ir atviras strateginis savarankiškumas

Kapitalo rinkų sąjunga leidžia mažesnėms kapitalo rinkoms pasivyti didesnes ir labiau išsivysčiusias rinkas, o vietos įmonėms – pradėti vykdyti veiklą pasauliniu mastu. Ji gali padėti Europos ekonomikai tapti novatoriškesnei ir konkurencingesnei, galinčiai varžytis pasauliniu lygmeniu. Didesnės ir labiau integruotos rinkos prisideda prie to, kad ES apskritai taptų didesne ir stipresne kapitalo rinka, kuri būtų naudinga vietos investuotojams ir patrauklesnė užsienio investuotojams. Tai naudinga ne tik didelėms įmonėms, kurios jau veikia pasaulinėse rinkose. Tai taip pat suteikia didelių galimybių mažesnėms perspektyvaus

⁹Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Tvarios ir skaitmeninės Europos MVĮ strategija“, COM (2020) 103 *final*.

verslo modelio vietos įmonėms, galinčioms pritraukti pasaulinių investuotojų ir gauti reikiamo kapitalo, kad galėtų plėsti savo veiklą ir didinti prekės ženklo pripažinimą. Didelė ir tikrai integruota bendroji kapitalo rinka, paremta tinkamomis apmokestinimo taisyklėmis¹⁰, bus pagrindas, kuriuo remdamosi ES finansų įmonės galės augti ir stiprėti, kad taptų tikrai konkurencingos pasaulyje.

Kapitalo rinkų sąjunga yra būtina didesnio tarptautinio euro vaidmens ir Europos atviro strateginio savarankiškumo sąlyga. Tai, ar valiuta plačiai naudojama tarptautiniuose sandoriuose, priklauso nuo to, ar egzistuoja didelės, likvidžios, stiprios ir dinamiškos vidaus finansų rinkos, paremtos patikima ir tvaria pinigų, fiskaline ir reguliavimo politika. Gyvybinga, integruota ir stipri kapitalo rinka padidins Europos patrauklumą pasaulio investuotojams ir paskatins užsienio kapitalo srautą. Tai padidins eurus išreikštų vertybinių popierių svarbą pasaulio finansų sistemoje ir sustiprins ES rinkos infrastruktūros atsparumą.

Didelį poveikį kapitalo rinkų sąjungai daro „Brexit’as“. Tai dar labiau sustiprina ES poreikį turėti gerai veikiančias ir integruotas kapitalo rinkas. ES kapitalo rinkas sudaro daug įvairaus dydžio ir specializacijos finansų centrų. Geresnis bendras taisyklių sąvadas ir veiksminga priežiūra bus labai svarbūs siekiant užkirsti kelią reglamentavimo arbitražui, palankesnio teisinio reglamentavimo ieškojimui ir lenktynėms dėl žemesnių priežiūros standartų.

ES įtaka formuojant tarptautines taisykles ir standartus taip pat priklauso nuo stiprių vidaus rinkų vystymosi. ES turi plėtoti savo ypatingos svarbos rinkos infrastruktūrą ir paslaugas. Gerai išsivysčiusios rinkos yra būtina ES finansinio ir ekonominio savarankiškumo sąlyga. Tai neatsiejama nuo didesnio tarptautinio euro vaidmens skatinimo. Kita vertus, svarbu, kad ES išliktų atvira pasaulinėms finansų rinkoms, kad pritrauktų investuotojų ir padidintų Europos įmonių konkurencingumą pasaulyje.

II. VEIKSMAI

Komisija įgyvendino daugelį 2015 m. kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plane ir 2017 m. veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūroje¹¹ paskelbtų veiksmų. Europos Parlamentas ir valstybės narės susitarė dėl 12 iš 13 pasiūlymų dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų, nors ne visuose iš jų išlaikytas Komisijos pasiūlytas užmojų lygis.

Tačiau dar yra kliūčių bendrajai rinkai ir jų liks net ir pradėjus taikyti visas jau pasiūlytas teisėkūros priemones. Todėl pradinį kapitalo rinkų sąjungos veiksmų rinkinį reikia papildyti naujomis priemonėmis, įskaitant iškilusioms naujoms problemoms spręsti skirtas priemones. Perėjimas prie kapitalo rinkų sąjungos tebėra ilgalaikė ES masto struktūrinė reforma, kuriai įgyvendinti reikia laiko, pastangų, išteklių ir, svarbiausia, tvirto politinio įsipareigojimo.

Šiuo nauju veiksmų planu Komisija pateikia priemonių, kuriomis siekiama esminės pažangos kuriant kapitalo rinkų sąjungą, sąrašą. Jose atsižvelgiama į liepos 24 d. Komisijos pasiūlytas

¹⁰2021 m. Komisija priims pasiūlymą dėl teisėkūros procedūra priimamo akto, kuriuo atnaujinamos finansinių paslaugų PVM taisyklės.

¹¹ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūra“, COM(2017) 292 final.

priemonės, kuriomis siekiama, kad kapitalo rinkos padėtų atgaivinti ekonomiką, ir jomis remiamasi.

Komisija įsipareigoja imtis **16 veiksmų**, kad pasiektų tris pagrindinius tikslus:

- (1) remti žaliąjį, skaitmeninį, įtraukų ir atsparų ekonomikos gaivinimą užtikrinant, kad finansavimas būtų prieinamesnis Europos įmonėms;
- (2) užtikrinti, kad ES taptų dar saugesne vieta asmenims taupyti ir investuoti ilgam laikotarpiui;
- (3) integruoti nacionalines kapitalo rinkas į tikrą bendrąją rinką.

Šio dokumento priede pateikiama papildomos, daugiau techninės informacijos apie toliau aprašytus veiksmus.

1. PRIEMONĖS ŽALIAJAM, SKAITMENINIAM, ITRAUKIAM IR ATSPARIAM EKONOMIKOS GAIVINIMUI REMTI UŽTIKRINANT PRIEINAMESNĮ FINANSAVIMĄ ĮMONĖMS

Ekonomikos atsigavimas nuo COVID-19 labai priklausys nuo to, ar ES įmonės galės gauti pakankamai finansavimo. Europos bankai dabar yra geriau kapitalizuoti nei prieš paskutinę finansų krizę. Be to, ES pasiūlė priemonių, kuriomis siekiama gerinti jų gebėjimą nukreipti lėšas įmonėms ir namų ūkiams. Tačiau ekonomikos gaivinimo pradžioje įmonių sektorius turės didesnę skolą ir jam reikės daugiau investicijų į nuosavą kapitalą. Gauti šį finansavimą turėtų padėti didelės vidaus santaupos ir ES finansų sistemos atvirumas pasauliniams investuotojams.

Pastaraisiais metais, be bankų skolinimo, **vis svarbesnis papildomas vaidmuo teko įmonių finansavimui obligacijomis ir privačiu kapitalu.** Taip yra ir dėl priemonių, kurių buvo imtasi pagal pirmąjį kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planą. Vis dėlto galimybės gauti tam tikrų formų finansavimą, pavyzdžiui, viešąjį kapitalą, tebėra ribotos. Šiame veiksmų plane numatytomis naujomis priemonėmis siekiama dar labiau palengvinti rinkos finansavimo naudojimą ir padėti įmonėms naudotis visais esamais finansavimo šaltiniais.

Siekiant padidinti įmonių matomumą tarpvalstybiniams investuotojams, geriau integruoti nacionalines kapitalo rinkas ir sudaryti joms palankesnes sąlygas gauti rinkos finansavimą, teisinė aplinka turi užtikrinti tinkamą pusiausvyrą tarp, viena vertus, svarbios informacijos apie investavimo galimybes pateikimo investuotojams ir, kita vertus, įmonėms tenkančios naštos teikti šią informaciją sumažinimo.

Komisija spręs investuotojams prieinamų ir palyginamų įmonių duomenų trūkumo problemą. Fragmentiška prieiga prie padrikos įmonių informacijos ir įmonių kredito reitingų trūkumas atgraso tarpvalstybinius ir pasaulinius investuotojus, todėl nepalankioje padėtyje atsiduria visų pirma mažesnės nacionalinės kapitalo rinkos. Sklandi ES masto prieiga prie įmonių duomenų, pateiktų palyginamu skaitmeniniu formatu, sumažins informacijos paieškos sąnaudas tarpvalstybiniams investuotojams ir padidins įmonių investuotojų bazę. Kartu tai padės geriau integruoti mažesnes vietos kapitalo rinkas, o ekonomikai – atsigauti. Teiktina informacija turėtų atspindėti investuotojų poreikius ir platesnio naudotojų rato interesus. Todėl tai taip pat turėtų padidinti su tvarumu susijusių duomenų prieinamumą, nukreipti daugiau investicijų į tvarią veiklą ir padėti siekti Europos žaliojo kurso tikslų.

1 veiksmas. Komisija pasiūlys sukurti ES masto platformą (Europos bendrą prieigos punktą), kuri suteiktų investuotojams sklandžią prieigą prie finansinės ir su tvarumu susijusios įmonių informacijos.

Įtraukimas į viešųjų rinkų prekybos sąrašus yra pernelyg sudėtingas ir brangus, ypač MVĮ atveju. Tikslingai supaprastinus galiojančias įtraukimo į prekybos sąrašus taisykles **sumažės MVĮ tenkančios reikalavimų laikymosi išlaidos ir bus pašalinta didelė kliūtis, trukdanti joms pasinaudoti viešosiomis rinkomis**. Sunki administracinė našta, didelės įtraukimo į sąrašą išlaidos ir įtraukimo į sąrašą taisyklės atgraso daugelį įmonių nuo bandymo patekti į viešąsias rinkas. Taip ribojamas norinčių plėstis ir augti įmonių finansavimo galimybių pasirinkimas, juo labiau laikotarpiu po krizės, kai įmonėms, visų pirma mažesnėms, reikia turėti galimybę nekludomai gauti nuosavo kapitalo finansavimą. Remiantis priemonėmis, kurių jau imtasi pagal pirmąjį kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planą, siekiant toliau remti MVĮ augimo rinkas, tinkamai supaprastinus esamas taisykles bus galima MVĮ taikyti proporcingesnes sąlygas, nepakenkiant rinkos vientisumui ir investuotojų apsaugai.

2 veiksmas. Siekdama didinti ir įvairinti mažųjų ir novatoriškų įmonių galimybes gauti finansavimą, Komisija stengsis supaprastinti įtraukimo į viešųjų rinkų prekybos sąrašus taisykles.

Be veiksmų, susijusių su įtraukimo į prekybos sąrašus taisyklėmis, Komisija toliau **kurs Pirminio viešo MVĮ akcijų siūlymo fondą**, kad mažoms ir sparčiai augančioms įmonėms, visų pirma strateginės svarbos ES sektoriuose, būtų lengviau pritraukti kapitalo ir finansuoti savo augimą. COVID-19 krizė smarkiai pakeitė ES ekonominę situaciją, todėl reikia su nauju užmoju remti mažesnių įmonių ir veiklą plečiančių novatoriškų įmonių finansavimą. Todėl skubiai sukurti plataus užmojo Pirminio viešo MVĮ akcijų siūlymo fondą tampa dar svarbiau.

Komisija taip pat toliau remis vietos viešųjų rinkų plėtrą, visų pirma ieškodama būdų, **kaip vertybinių popierių rinkos indeksai** galėtų padidinti MVĮ nuosavo kapitalo likvidumą.

Reikia toliau **remti investavimo priemones, kuriomis finansavimas nukreipiamas į ilgalaikius investicinius projektus**. Europos ilgalaikių investicijų fondai (EIIF) yra specializuotos priemonės, per kurias teikiamas toks ilgalaikis finansavimas nebiržinėms įmonėms, biržinėms MVĮ ir tvarios energetikos, transporto ir socialinės infrastruktūros projektams, kuriais remiamas žaliasis ekonomikos augimas. Kadangi šiuo metu tokių visos Europos fondų yra labai nedaug, būtų tikslinga peržiūrėti teisės aktų sistemą, kad būtų sudarytos palankesnės sąlygos juos panaudoti. Teisės aktų sistemos pakeitimai ir didesnės paskatos naudotis EIIF fondo struktūra galėtų paskatinti visos Europos ilgalaikių investicijų fondų steigimą ir galiausiai nukreipti daugiau finansavimo, taip pat ir iš neprofesionaliųjų investuotojų, į ES realiąją ekonomiką.

3 veiksmas. Komisija peržiūrės Europos ilgalaikių investicijų fondų teisės aktų sistemą¹², kad daugiau ilgalaikio finansavimo būtų skiriama įmonėms ir infrastruktūros projektams, visų pirma tiems, kurie padeda siekti pažangaus, tvaraus ir integracinio augimo tikslo.

Grįžimas prie finansavimo struktūrų nuosavo kapitalo dalies didinimo turėtų suteikti ES įmonėms struktūriškai patikimą pagrindą ir padėti išvengti pernelyg didelio klovimosi skola,

¹² Reglamentas (ES) 2015/760 dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų.

dėl kurio ateityje įmonėms gali kilti finansavimo problemų. Įmonių skolos lygis buvo aukštas dar prieš krizę, o dėl COVID-19 pandemijos labai sumažėjo pajamų, o skola dar labiau išaugo. Todėl įmonėms reikia gerinti savo nuosavo kapitalo padėtį. Nuosavas kapitalas yra ypač svarbus sparčiai augančioms novatoriškoms įmonėms ankstyvaisiais jų veiklos etapais ir veiklą plečiančioms įmonėms, norinčioms konkuruoti pasaulyje. Siekiant skatinti tvarią pertvarką, taip pat reikės didinti nuosavo kapitalo vaidmenį, nes projektams, kuriais siekiama tvarių tikslų, reikalingas ilgalaikis finansavimas. Be to, reikia spręsti įsiskolinimui palankaus mokestinio iškraipymo problemą, kad būtų panaikintos nepagrįstos fiskalinės paskatos finansuoti skolas.

Prie grįžimo prie nuosavo kapitalo dalies didinimo įmonių sektoriuje **prisidės institucinių investuotojų skatinimas daugiau investuoti ilgam laikotarpiui.** Vieni didžiausių institucinių investuotojų yra draudikai. Tačiau pastaruosius penkiolika metų jie mažino ilgalaikį turtą ir jų investicijų į realiąją ekonomiką ir infrastruktūrą dalis tebėra nedidelė. Draudikų ilgalaikės investicijos, visų pirma į nuosavą kapitalą, gali būti remiamos užtikrinant, kad prudencinė sistema tinkamai atspindėtų ilgalaikį draudimo veiklos pobūdį ir sušvelnintų trumpalaikės sumaišties rinkoje poveikį draudikų mokumui. Be to, galima dar labiau sustiprinti bankų, kaip institucinių investuotojų, vaidmenį, sudarant sąlygas jiems investuoti ir didinant jų gebėjimą naudotis didele klientų baze. Bankai ir investicinės įmonės turėtų turėti galimybę investuoti į įmonių nuosavą kapitalą ir formuoti rinkas (arba remti likvidumą), kartu jiems turėtų būti taikoma tinkama prudencinė tvarka.

4 veiksmas. *Komisija sieks pašalinti reguliavimo kliūtis, trukdančias draudimo bendrovėms investuoti ilgam laikotarpiui, nepakenkiant finansiniam stabilumui ir draudėjų apsaugai. Ji taip pat sieks numatyti tinkamą prudencinę tvarką ilgalaikėms bankų investicijoms į MVĮ nuosavą kapitalą. Be to, ji įvertins galimybes skatinti bankų ir kitų finansų įmonių vykdomą rinkos formavimo veiklą.*

Kadangi bankai turi didelę klientų bazę, jie gali atlikti dar svarbesnį vaidmenį teikdami finansavimą įmonėms, neapsiribodami tradiciniu skolinimu ar dalyvavimu nuosavame kapitale. Kai bankai neturi pajėgumų ar noro teikti kreditą, jie **gali siūlyti MVĮ kreiptis į alternatyvius finansavimo teikėjus.** Šiuo metu, jei bankas atsisako suteikti paskolą MVĮ, jis turi paaiškinti atsisakymo priežastį, jei ta MVĮ tokio paaiškinimo prašo. Jei bankas, atmetęs MVĮ prašymą, savo iniciatyva jai pasiūlytų kreiptis į alternatyvius finansavimo teikėjus, tai leistų šioms įmonėms sumažinti alternatyvių finansavimo šaltinių paieškos sąnaudas ir padidintų bendrą jų informuotumą apie rinkos finansavimą. Tokie pasiūlymai galėtų būti grindžiami pagal ankstesnį kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planą jau atliktu darbu, kuriuo siekta padėti bankams gerinti grįžtamąją informaciją, kurią jie suteikia atmesdami MVĮ kredito paraiškas.

5 veiksmas. *Komisija įvertins, ar naudinga ir ar įmanoma nustatyti reikalavimą, kad bankai siūlytų MVĮ, kurių kredito paraiškas jie atmetė, kreiptis į alternatyvaus finansavimo teikėjus.*

Kapitalo rinkos taip pat gali padėti didinti bankų pajėgumą skolinti ekonomikai. Bankai gali dalį savo paskolų perduoti instituciniams investuotojams, paversdami jas apyvartiniais vertybiniais popieriais. Šis procesas, vadinamas pakeitimu vertybiniais popieriais, leidžia bankams perkelti kredito riziką ir atlaisvinti kapitalą, kad galėtų skolinti įmonėms. Jis ypač svarbus atsigaunant ekonomikai, kai bankai patiria spaudimą teikti daugiau kreditų, visų pirma MVĮ, ir taip išplėsti savo balansus. Jis taip pat gali padėti sutelkti finansavimą žaliajai

pertvarkai, vykdant žaliąjį pakeitimą vertybiniais popieriais. Kadangi pakeitimas vertybiniais popieriais reiškia iš turto paketų sudarytų finansinių priemonių sukūrimą, jis suteikia investuotojams daug naudos iš diversifikavimo. Kadangi perkaitusios ir pernelyg sudėtingos pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos prisidėjo prie paskutinės finansų krizės, šią veiklą reikia tinkamai reguliuoti. Komisija neseniai pasiūlė tikslinius pakeitimo vertybiniais popieriais taisyklių pakeitimus, kad bankai galėtų skolinti daugiau ir pašalintų neveiksnius pozicijas iš savo balansų. Tuo remiantis, dar pakoregavus taisykles, ES pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos galėtų tapti palankesnės kreditų teikimui, kartu išsaugant ES finansinį stabilumą.

6 veiksmas. *Siekdama išplėsti pakeitimo vertybiniais popieriais rinką ES, Komisija peržiūrės dabartinę pakeitimo vertybiniais popieriais reguliavimo sistemą, kad paskatintų bankus teikti kreditus ES įmonėms, visų pirma MVĮ¹³.*

2. UŽTIKRINIMAS, KAD ES TAPTŲ DAR SAUGESNE VIETA ASMENIMS TAUPYTI IR INVESTUOTI ILGAM LAIKOTARPIUI

Europos privačių asmenų santaupų norma – viena didžiausių pasaulyje. Tačiau **neprofesionaliųjų investuotojų dalyvavimo kapitalo rinkose lygis tebėra labai žemas**, palyginti su kitomis šalimis. Dėl to ES įmonės ir apskritai ES ekonomika negauna labai reikalingų ilgalaikių investicijų. Tai nenaudinga ir asmenims, kurių santaupų palūkanų realiosios normos yra mažos ar net neigiamos. Pavieniai investuotojai, kurie vis dėlto investuoja ES kapitalo rinkose, daugeliu atvejų turėtų gauti didesnę grąžą nei dabar. **Šiuo metu neprofesionalieji investuotojai nepakankamai naudojami kapitalo rinkų teikiamomis investavimo galimybėmis** ir negali tinkamai patenkinti savo pensijų poreikių.

Teisės aktų sistema turėtų padėti užtikrinti neprofesionaliesiems investuotojams sąžiningus investicijų rezultatus, padėti didinti jų pasitikėjimą kapitalo rinkomis ir skatinti jų dalyvavimą. Aktyvesnis neprofesionaliųjų investuotojų dalyvavimas leis nukreipti ilgalaikes santaupas į įmones, taip didinant šių galimybes gauti finansavimą, spartinant ekonomikos atsigavimą ir žaliąją bei skaitmeninę pertvarką.

Pandemija ir jos nulemtas vertybinių popierių rinkos nepastovumas paveikė pavienių investuotojų pasitikėjimą kapitalo rinkomis, o tai turi įtakos ilgalaikėms investicijoms. Rizikos vengiančius namų ūkius tai paskatino grįžti prie indėlių bankuose. Šiuo metu, kai dėl tolesnio spaudimo viešosioms išlaidoms mažėja teisės aktais nustatytų pensijų tvarumas, tampa vis svarbiau naudotis privačiai finansuojamais pensijų kaupimo fondais.

Yra keletas priežasčių, dėl kurių neprofesionaliųjų investuotojų dalyvavimas kapitalo rinkose yra ribotas. Dėl **riboto panašių investicinių produktų**, kurie reglamentuojami skirtingais teisės aktais ir kuriems dėl to taikomi skirtingi informacijos atskleidimo reikalavimai, **palyginamumo** pavieniai investuotojai negali priimti informacija pagrįstų sprendimų dėl investicijų. Be to, dabartinė mažmeninio platinimo sistemų struktūra ir ypatybės dažnai neužtikrina pakankamo konkurencingumo ir ekonominio efektyvumo.

¹³ Komisija ne tik stiprins pakeitimo vertybiniais popieriais rinką, bet ir toliau vertins galimybę įvesti dvigubo reikalavimo priemonę, vadinamą Europos užtikrintaisiais vekseliais. Kaip nustatyta 2019 m. lapkričio 27 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje (ES) 2019/2162 dėl padengtųjų obligacijų emisijų ir viešosios priežiūros, iki 2024 m. liepos 8 d. ji pateiks ataskaitą Europos Parlamentui ir Tarybai.

Finansinis raštingumas yra būtinas įgūdis norint priimti gerus sprendimus dėl asmeninių finansų, tačiau daugelis žmonių jo dar neįgijo. Tvirti finansiniai įgūdžiai yra žmonių gebėjimo priimti gerus finansinius sprendimus ir jų finansinės gerovės pagrindas. Taip pat labiau tikėtina, kad finansiškai raštingi žmonės naudosis kapitalo rinkų teikiamomis galimybėmis, įskaitant tvarias investicijas.

7 veiksmas. *Komisija įvertins Europos finansinės kompetencijos sistemos sukūrimo galimybę. Ji taip pat įvertins galimybę nustatyti valstybėms narėms reikalavimą skatinti mokymosi priemones, kuriomis remiamas finansinis švietimas, visų pirma atsakingo ilgalaikio investavimo srityje.*

Nors veiksmingam sprendimų priėmimui būtinas finansinis raštingumas, **neprofesionalieji investuotojai taip pat turėtų būti tinkamai apsaugoti nuo finansų sistemos sudėtingumo.** ES taisyklėmis jau nustatytos investuotojų apsaugos priemonės, be kita ko, atskleidžiant informaciją apie finansinius produktus. Tačiau pagal skirtingas taisykles parengti dokumentai dažnai atrodo ilgi, sudėtingi, sunkiai suprantami, klaidinantys ir nenuoseklūs, todėl jie nesuteikia neprofesionaliesiems investuotojams tinkamo pagrindo priimti sprendimus.

Šiuose dokumentuose taip pat gali būti pateikta per daug informacijos profesionaliesiems investuotojams, kuriems galbūt nereikia tokios pačios informacijos ir apsaugos priemonių kaip nepatyrusiems investuotojams. Finansinių paslaugų teikėjams be reikalo užkraunama šių dokumentų rengimo našta. Be to, nuogąstaujama, kad paskatos, kurias investicinių produktų teikėjai moka platintojams, gali sukelti interesų konfliktų, kurie, nepaisant esamų apsaugos priemonių, neigiamai veikia finansų patarėjų paslaugų kokybę ir objektyvumą.

Finansų patarėjai atlieka labai svarbų finansų sistemos saugotojų vaidmenį. Tačiau jų kvalifikacija, žinios ir įgūdžiai įvairiose valstybėse narėse tebesiskiria. Siekiant sumažinti netinkamo pardavimo riziką, be kita ko, tvarumo atžvilgiu, padidinti pavienių investuotojų pasitikėjimą konsultacijomis ir sudaryti vienodas sąlygas įvairiose valstybėse narėse konsultacijas teikiantiems rinkos dalyviams, reikėtų nustatyti arba toliau tobulinti tam tikrus patarėjams taikomus profesinius standartus.

8 veiksmas. *Komisija įvertins paskatų ir informacijos atskleidimo srityje taikytinas taisykles ir prireikus pasiūlys iš dalies pakeisti galiojančią teisinę sistemą, kad neprofesionalieji investuotojai gautų sąžiningas konsultacijas ir aiškią bei palyginamą informaciją apie produktą. Ji taip pat pasiūlys, kaip sumažinti patyrusiems neprofesionaliesiems investuotojams teikiamos informacijos perteklių, taikant tinkamas apsaugos priemones. Galiausiai ji sieks pakelti patarėjų profesinės kvalifikacijos lygį ES ir įvertins galimybę sukurti visos ES finansų patarėjų ženklą.*

ES visuomenė senėja¹⁴. Ilgėjant tikėtinai gyvenimo trukmei, žmonės vis labiau turi investuoti ilgam laikotarpiui, kad išėję į pensiją gautų didesnę tvarią grąžą ir tinkamas papildomas pajamas. Visos Europos asmeninės pensijos produktas (PEPP) jau yra svarbus žingsnis šia linkme, nes suteikia vartotojams visoje Europoje naują galimybę taupyti pensijai. Papildžius esamas stebėsenos priemones išsamesne informacija apie profesinių pensijų sistemas, pensijų suvestinėse valstybėms narėms bus pateikta išsamesnė informacija apie jų

¹⁴ [Žr. Europos Komisijos demografinių pokyčių poveikio ataskaitą, 2020 m.](#)

pensijų sistemų adekvatumą, skatinant jas šalinti trūkumus ir dalytis geriausia patirtimi. Individualios pensijų stebėjimo sistemos suteiks piliečiams galimybę susipažinti su savo būsimomis pensinėmis pajamomis, apskaičiuotomis atsižvelgiant į jų teises visose pensijų sistemose, kuriose jie dalyvauja, arba į tikėtiną ilgalaikių produktų, į kuriuos jie investuoja, grąžą. Žmonės turėtų būti skatinami papildyti valstybines pensijas visą gyvenimą taupant ir investuojant, be kita ko, aktyviau dalyvaujant profesinių pensijų sistemose. Tai leis jiems gauti adekvatesnes pensines pajamas ir suteiks galimybę finansuoti ilgalaikį realiosios ekonomikos augimą, taip pat žaliąją ir skaitmeninę pertvarką.

9 veiksmas. *Komisija palengvins pensijų adekvatumo stebėseną valstybėse narėse rengdama pensijų suvestines. Ji taip pat pateiks geriausios praktikos, kaip kurti europiečiams skirtas nacionalines stebėjimo sistemas, pavyzdžių. Galiausiai ji pradės tyrimą, kad išanalizuotų automatinio įtraukimo į profesinių pensijų sistemas praktiką, ir galbūt analizuos kitą dalyvavimo profesinių pensijų sistemose skatinimo praktiką, kad suformuotų geriausių tokių sistemų praktiką visose valstybėse narėse.*

3. NACIONALINIŲ KAPITALO RINKŲ INTEGRAVIMAS Į TIKRĄ BENDRAJĄ RINKĄ

Europos kapitalo rinkų mastas neatitinka jos ekonomikos svarbos ir yra dar daug galimybių didinti euro, kaip tarptautinės valiutos, vaidmenį. Be to, Europos kapitalo rinkos tebėra susiskaidžiusios nacionaliniu pagrindu. Tai neleidžia mažesnėse vietose rinkose veikiantiems subjektams naudotis integracijos teikiama nauda, visų pirma prieiga prie didelės investuotojų bazės. Kadangi didesnių rinkų teikiama nauda vis dar nepakankamai išnaudojama, ES finansų subjektai atsiduria nepalankioje padėtyje, palyginti su jų finansų subjektais kitose pasaulio dalyse. Jungtinei Karalystei išstojus iš ES, tam tikros finansų sektoriaus dalys perkeliamos į kitas šalis ir taip sukuriami iš kelių centrų sudaryta finansų struktūra. Todėl labai svarbu užtikrinti optimalų informacijos ir kapitalo srautą visoje ES.

Šiame skirsnyje paskelbtomis priemonėmis Komisija siekia šalinti pagrindines likusias rinkos integracijos kliūtis. Remiantis įgyvendinant ankstesnį veiksmų planą padaryta pažanga, šiomis priemonėmis siekiama šalinti kliūtis, susijusias su teisinėmis sistemomis arba kylančias dėl seniai nusistovėjusios nacionalinės praktikos. Tokių kliūčių visų pirma kyla apmokestinimo, įmonių (ne bankų) nemokumo ir bendrovių teisės srityse. Komisija siūlo šiose srityse imtis tikslinių veiksmų, daugiausia dėmesio skiriant didžiausioms kliūtims, kurios lemia rinkos susiskaidymą ir atgraso nuo tarpvalstybinių investicijų.

Apmokestinimas gali būti didelė kliūtis tarpvalstybinėms investicijoms. Tačiau, siekiant **sumažinti su mokesčiais susijusią naštą vykdant tarpvalstybines investicijas**, nebūtinai reikia derinti mokesčių kodeksus ar tarifus. Tarpvalstybinių investicijų atveju didelę su apmokestinimu susijusią naštą lemia skirtingos, sunkios, ilgos ir sukčiavimui palankios išskaitytų mokesčių grąžinimo procedūros. Dėl šių procedūrų patiriama didelių išlaidų, kurios atgraso nuo tarpvalstybinių investicijų, nes mokesčiai už investicijų grąžą turi būti mokami tiek investicijos, tiek investuotojo valstybėje narėje, o grąžinami tik vėliau, po ilgo ir brangaus proceso. Esama EBPO sutarties lengvatų ir įsipareigojimų laikymosi stiprinimo

(TRACE)¹⁵ sistema ir kitos šios srities ES iniciatyvos, kaip antai išskaičiuojamojo mokesčio elgesio kodeksas, jau padeda suprasti, kaip galėtų atrodyti mechanizmas, kuris padėtų lengviau ir greičiau susigrąžinti mokesčius.

10 veiksmas. *Siekdama mažinti tarpvalstybinių investuotojų išlaidas ir užkirsti kelią mokestiniam sukčiavimui, Komisija pasiūlys bendrą, standartizuotą ES masto prie pajamų šaltinio išskaičiuojamo mokesčio lengvatos sistemą.*

Ilgalaikė struktūrinė kliūtis tarpvalstybinėms investicijoms – dideli nacionalinių nemokumo režimų skirtumai. Dėl skirtingų ir kartais neveiksmingų nacionalinių režimų tarpvalstybiniams investuotojams sunku numatyti vertės susigrąžinimo procedūrų bankroto atveju trukmę ir rezultatus, todėl sunku tinkamai įvertinti riziką, ypač skolos priemonių atveju. Nacionalinių nemokumo taisyklių suderinimas tam tikrose tikslinėse srityse arba jų konvergencija galėtų padidinti teisinį tikrumą. Be to, reguliari nacionalinių nemokumo režimų veiksmingumo stebėseną leistų valstybėms narėms lyginti viena kitos nemokumo režimus ir paskatintų valstybes nares, kurių režimai nepakankamai veiksmingi, juos reformuoti. Stebėsenos rezultatai taip pat galėtų būti naudojami Europos semestro procese.

11 veiksmas. *Siekdama, kad nemokumo bylų rezultatai būtų labiau nuspėjami, Komisija imsis teisėkūros arba ne teisėkūros iniciatyvos dėl minimalaus suderinimo arba didesnės konvergencijos tikslinėse įmonių (ne bankų) nemokumo teisės srityse. Be to, Komisija kartu su Europos bankininkystės institucija išnagrinės galimybes gerinti duomenų teikimą, kad būtų galima reguliariai vertinti nacionalinių paskolų vykdymo užtikrinimo sistemų veiksmingumą.*

Europiečiai, ypač jaunimas, vis dažniau nori pareikšti savo nuomonę apie įmonių veiklą, ypač tvarumo klausimais. Todėl reikia dar labiau palengvinti akcininkų dalyvavimą užtikrinant, kad visiems investuotojams būtų lengviau balsuoti, o įmonių veiksmai, ypač tarpvalstybinio masto, būtų efektyvesni. Dėl nacionalinių bendrovių teisės aktų skirtumų daugelis tarpvalstybinių investuotojų, ypač mažesnių, savo balsavimo teisėmis pasinaudoti negali. Valdyti sudėtingus ir skirtingus įmonių veiklos procesus, pavyzdžiui, organizuoti įmonių visuotinius susirinkimus arba perduoti informaciją tarp emitentų ir investuotojų, yra pernelyg sudėtinga ir brangu. Šią padėtį turėtų pagerinti tiksliniai teisės aktų pakeitimai ir naujų skaitmeninių technologijų naudojimas.

12 veiksmas. *Siekdama sudaryti palankesnes sąlygas tarpvalstybinei investuotojų veiklai, Komisija apsvarstys galimybę apibrėžti ES akcininko sąvoką ir išsamiau paaiškinti bei suderinti taisykles, kuriomis reglamentuojama investuotojų, tarpininkų ir emitentų sąveika. Ji taip pat išnagrinės, kokios nacionalinės kliūtys gali trukdyti naudotis naujomis skaitmeninėmis technologijomis šioje srityje.*

Europos poprekybinė aplinka tebėra susiskaidžiusi nacionaliniu pagrindu, o tai kenkia tarpvalstybiniam investavimui. Kurti labiau integruotą poprekybinę aplinką ES galėtų padėti taisyklių, pagal kurias centriniai vertybinių popierių depozitoriumai (CVPD) gali teikti tarpvalstybines atsiskaitymo paslaugas, pakeitimai ir CVPD tarpvalstybinio paso sistemos

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

veikimas. Vėliau, atsiradus didesnei atsiskaitymo paslaugų teikėjų konkurencijai, investuotojų ir bendrovių išlaidos, patiriamos vykdant tarpvalstybinius sandorius, sumažėtų, o tarpvalstybinės investicijos padidėtų.

13 veiksmas. *Komisija apsvarstys galimybę iš dalies pakeisti taisykles, kad pagerintų tarpvalstybinį atsiskaitymo paslaugų teikimą ES.*

Tikra bendroji rinka negali egzistuoti be labiau integruoto požūrio į ES prekybą. Naudojant konsoliduotą informacinę juostą bus teikiami konsoliduoti duomenys apie vertybinių popierių, kuriais prekiaujama ES, kainas ir kieki, taip padidinant bendrą kainų skaidrumą visose prekybos vietose. Tai taip pat padidintų prekybos vietų konkurenciją. Kartu su bendru prieigos prie įmonių informacijos punktu (1 veiksmas) investuotojams būtų suteikta galimybė gauti kur kas kokybiškesnę informaciją visos Europos lygmeniu.

14 veiksmas. *Komisija pasiūlys sukurti veiksmingą ir išsamią nuosavo kapitalo ir į nuosavą kapitalą panašių finansinių priemonių poprekybinę konsoliduotą informacinę juostą.*

Investuotojų pasitikėjimas savo tarpvalstybinių investicijų apsaugos taisyklėmis ir veiksmingu šių taisyklių vykdymo užtikrinimu yra būtinas siekiant paskatinti juos investuoti kitoje valstybėje narėje. Diskusijos, kurias paskatino ES vidaus dvišalių investicijų sutarčių nutraukimas¹⁶, parodė, kad svarbu peržiūrėti investicijų apsaugos ir lengvinimo ES sistemą. Kai tarpvalstybiniai investuotojai naudojami viena iš ES teisės garantuojamų pagrindinių laisvių, jiems taikoma ES teisė, įskaitant ES pagrindinių teisių chartiją, apsauga. Siekiant toliau ES skatinti tarpvalstybines investicijas, reikia kuo labiau patobulinti, modernizuoti ir suderinti taisykles, kuriomis prisidedama prie tarpvalstybinių investicijų apsaugos. Nuoseklesnė investicijų apsauga nuo valstybės priemonių prisidės prie laisvo investicijų srauto visoje Europoje ir prie ekonomikos atsigavimo finansavimo, visų pirma šalyse, kurios labiausiai nukentėjo nuo krizės ir kuriose dėl to investicijų poreikis yra didžiausias. Dar palankesnės sąlygos tarpvalstybinėms investicijoms bus sudarytos patobulinus nacionaliniu ir ES lygmenimis ginčų sprendimo mechanizmus ir taikant kitas priemones, pavyzdžiui, renkant informaciją apie investuotojų juridines teises.

15 veiksmas. *Komisija pasiūlys stiprinti investicijų apsaugos ir lengvinimo ES sistemą.*

Siekiant užtikrinti tikrai vienodas sąlygas visiems rinkos dalyviams, reikalinga **iš tiesų integruota ir suderinta priežiūra.** Tai esminė gerai veikiančios kapitalo rinkų sąjungos sąlyga. Tai bus ypač aktualu po „Brexito“, kai visoje ES bus daug finansinių centrų. Bus būtina laipsniška pažanga siekiant labiau integruotos kapitalo rinkų priežiūros. Bendrojoje rinkoje netinkamos nacionalinės priežiūros poveikis peržengia vienos valstybės narės ribas. Nacionalinės ir Europos priežiūros institucijos turi turėti tinkamų priemonių, įgūdžių ir įgaliojimų, kad galėtų prižiūrėti sudėtingas vertės grandines ir grupines struktūras, taip pat tirti galimus sukčiavimo ar piktnaudžiavimo atvejus, visų pirma susijusius su biržinėmis bendrovėmis ir auditorių atsakomybe. Perėjimas prie vienesnės ir labiau integruotos ES priežiūros turėtų prasidėti rengiant patobulintą **bendrą kapitalo rinkų taisyklių sąvadą** – bendrą taisyklių rinkinį, kuris būtų tiesiogiai taikomas visoje ES, o tada reikėtų ieškoti būdų užtikrinti, kad nacionalinės valdžios institucijos ir ESMA bendradarbiautų siekdamos

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

užtikrinti, kad vykdant nacionalinę priežiūrą taip pat būtų atsižvelgiama į europinį rinkos aspektą.

16 veiksmas. *Komisija sieks parengti patobulintą bendrą kapitalo rinkų taisyklių sąvadą, įvertindama poreikį dar labiau suderinti ES taisykles ir stebėdama pažangą siekiant priežiūros konvergencijos. Ji įvertins tai, kas pasiekta 2021 m. 4 ketvirtį, ir apsvarstys galimybę pasiūlyti priemones, susijusias su priežiūros koordinavimo stiprinimu arba Europos priežiūros institucijų vykdoma tiesiogine priežiūra.*

Komisija taip pat atidžiai įvertins „Wirecard“ bylos poveikį ES kapitalo rinkų reguliavimui ir priežiūrai ir imsis veiksmų, kad pašalintų visus ES teisinėje sistemoje nustatytus trūkumus.

IŠVADA

Kapitalo rinkų sąjungos sukūrimas yra būtinas siekiant remti atsparų ir įtraukų ekonomikos atsigavimą ir žaliąją ir skaitmeninę pertvarką. Tai ilgalaikis projektas, kuriam įgyvendinti reikia nuolatinių ir ryžtingų pastangų. Norint daryti pažangą kuriant kapitalo rinkų sąjungą, reikia įveikti kliūtis, kylančias dėl nacionalinių skirtumų, įsigalėjusių įpročių ir teisinių tradicijų. Kapitalo rinkų sąjungos negalima sukurti vienu ypu. Štai kodėl šiame veiksmų plane ne nustatomas vienas prioritetas, o veikiau atkreipiamas dėmesys į keletą neatidėliotinų dalykų ir struktūrinių uždavinių.

ES padarė didelę pažangą įgyvendindama pirmąjį kapitalo rinkų sąjungos veiksmų planą: susitarta dėl daugumos teisės aktų pasiūlymų ir užbaigtos ne teisėkūros priemonės. Šių priemonių naudos vietoje dar negalima tiksliai išmatuoti, tačiau parengiamasis darbas jau baigtas. **Šiame veiksmų plane paskelbtomis priemonėmis bus toliau keičiama ES finansų sistema ir padedama spręsti būsimus politinius ir ekonominius uždavinius.** Kiekvienas veiksmas atskirai yra dar viena dėlionės dalis: žingsnis į priekį tose srityse, kuriose pažanga buvo lėta arba kuriose reikia toliau dirbti siekiant sukurti kapitalo rinkų sąjungą. Kartu jie priartina ES prie kapitalo rinkų sąjungos vizijos: bendrosios kapitalo rinkos visoje ES, veikiančios visų europiečių labui, kad ir kur jie gyventų ir dirbtų.

Tam reikalinga Europos Parlamento ir valstybių narių aukščiausio lygmens parama ir viešojo administravimo techninių ekspertų parama. Taip pat reikia, kad rinkos dalyviai tinkamai pasinaudotų priemonėmis. ES gali pasiūlyti priemonių ir sudaryti palankias sąlygas, tačiau jas įgyvendinti vietoje pirmiausia turi nacionalinės valdžios institucijos, o privatus subjektai turi imtis iniciatyvos, naudotis verslo galimybėmis ir diegti inovacijas.

Komisija pradės darbą, susijusį su šiame veiksmų plane paskelbtais veiksmais, netrukus pradėdama viešas konsultacijas dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų ir įmonių (ne bankų) nemokumo teisinės sistemos.

Ateityje įgyvendindama šiuos veiksmus Komisija visapusiškai laikysis geresnio reglamentavimo taisyklių ir paprastinimo tikslo (taisyklės „kiek plus, tiek minus“), taip pat ves įtraukias diskusijas, suteikdama pakankamai galimybių visiems būti išgirstiems. Ji taip pat siekia analizuoti teisės aktų pakeitimus ne atskirai, bet atsižvelgdama į ekonominius, politinius ir visuomenės poreikius. Galiausiai, dabar, kai tvirtai nustatyta kapitalo rinkų sąjungos kūrimo kryptis ir tikimasi, kad duomenys parodys pirmojo veiksmų plano poveikį, Komisija, be reguliarių ataskaitų apie teisėkūros veiksmų pažangą, stebės, kaip vystosi ES kapitalo rinkos, remdamasi tikslinių rodiklių rinkiniu.