



Bruksela, dnia 27.2.2017 r.
COM(2017) 102 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA RADY I PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

Przyspieszenie budowy unii rynków kapitałowych: zlikwidowanie krajowych barier dla przepływów kapitałowych

1. WPROWADZENIE

Sukces planu inwestycyjnego dla Europy, który w założeniu ma stanowić kanał finansowania projektów o wartości dodanej dla gospodarki europejskiej, zależy również od tego, czy UE i jej państwa członkowskie są w stanie wspólnie przewyciężyć bariery dla inwestycji transgranicznych. W ramach trzeciego filaru planu inwestycyjnego, który koncentruje się na kwestiach usuwania barier dla inwestycji, Komisja zobowiązała się zatem do przyspieszenia procesu tworzenia unii rynków kapitałowych.

Budowa zintegrowanych rynków finansowych jako elementu unii rynków kapitałowych wymaga zarówno podjęcia istotnych decyzji na szczeblu unijnym, jak i zdecydowanego działania każdego z państw członkowskich na rzecz likwidacji barier na poziomie krajowym. Działania na poziomie krajowym są konieczne, aby stworzyć jasne, przewidywalne i stabilne warunki ramowe, które umożliwią zwiększenie inwestycji i wydajniejszą alokację kapitału, a w ostatecznym rozrachunku ułatwią finansowanie przedsiębiorstw i projektów infrastrukturalnych.

W odpowiedzi na wezwanie wystosowane przez Radę ECOFIN w czerwcu 2015 r. Komisja, wraz z grupą ekspertów złożoną z przedstawicieli państw członkowskich, podjęła prace nad zidentyfikowaniem krajowych barier dla transgranicznych przepływów kapitałowych oraz określeniem najlepszych sposobów usunięcia tych spośród nich, które nie są uzasadnione względami interesu publicznego lub są nieproporcjonalne. W pracach tych w roli obserwatora uczestniczył również Parlament Europejski. Na podstawie tych prac miałyby zostać opracowany wspólny plan możliwych działań na rzecz wyeliminowania tych barier. Stanowiłby on uzupełnienie innych inicjatyw dotyczących istniejących barier dla inwestycji, zidentyfikowanych przez Komisję w trakcie europejskiego semestru oraz w ramach prac dotyczących unii rynków kapitałowych, które, przy wsparciu Służby ds. Wspierania Reform Strukturalnych, mają na celu rozwój rynków kapitałowych¹.

Komisja jest zdania, że taka forma współpracy z państwami członkowskimi, obejmująca wzajemną ocenę wymogów krajowych, wzajemną weryfikację oraz wymianę sprawdzonych rozwiązań, może przynieść istotne korzyści. W tym kontekście grupa ekspertów zajęła się szeregiem barier wchodzących głównie w zakres kompetencji krajowych, które wybrano na podstawie uwag państw członkowskich oraz opinii zainteresowanych stron wyrażonych w trakcie różnych konsultacji poświęconych unii rynków kapitałowych².

Pierwszy wskazany przez grupę ekspertów zbiór barier obejmuje aspekty, które utrudniają transgraniczne operacje inwestorów przez cały cykl inwestycyjny. W niniejszym sprawozdaniu rozróżniono bariery *ex ante* (mające znaczenie, kiedy inwestorzy rozważają zaangażowanie się w działania transgraniczne), bariery *in itinere* (powstrzymujące

¹ Służba ds. Wspierania Reform Strukturalnych została utworzona w lipcu 2015 r. w celu zapewnienia państwom członkowskim (na ich wnioski) pomocy technicznej przy wdrażaniu reform strukturalnych mających wzmocnić wzrost gospodarczy. Komisja zaproponowała program wspierania reform strukturalnych w celu zwiększenia ogólnej zdolności państw członkowskich w zakresie przygotowania i wdrożenia reform instytucjonalnych, strukturalnych i administracyjnych. Obejmuje to również zapewnienie państwom członkowskim pomocy technicznej w dziedzinie rozwoju rynków kapitałowych.

² Należy tu w szczególności wymienić konsultacje dotyczące zielonej księgi w sprawie unii rynków kapitałowych (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm), zaproszenie do składania uwag na temat łącznego wpływu nowych przepisów finansowych (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm) oraz konsultacje dotyczące transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

inwestorów przed utrzymaniem lub zwiększeniem ich ekspozycji transgranicznych) oraz bariery *ex post* (prowadzące do problemów na koniec procesu inwestycyjnego).

W przypadku każdej z powyższych kategorii podstawę niniejszego sprawozdania stanowią dyskusje grupy ekspertów i proponowane są dalsze kroki. Komisja oczekuje, że państwa członkowskie osiągną porozumienie w sprawie proponowanego planu działania i podejmą stosowne działania. Komisja zamierza monitorować wykonanie tego planu i zwraca się do grupy ekspertów o wskazanie innych barier w obszarach istotnych dla unii rynków kapitałowych. Proponowany plan ma charakter dynamiczny i będzie musiał zostać uzupełniony o dodatkowe działania, które należy podjąć przed 2019 r. w odniesieniu do barier, które zostaną zidentyfikowane na kolejnym etapie prac.

2. BARIERY EX ANTE

2.1. Bariery dla transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych

Unijny „paszport” przyczynił się do powstania kwitującego transgranicznego rynku: 80 % funduszy oferowanych przez przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i 40 % alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AFI) jest wprowadzanych do obrotu transgranicznie. Dystrybucja funduszy jest jednak nadal ograniczona geograficznie. Jedna trzecia funduszy wprowadzanych do obrotu transgranicznie jest sprzedawana tylko w jeszcze jednym państwie członkowskim, a kolejna jedna trzecia w nie więcej niż czterech innych państwach członkowskich. Przyczyną tego mogą być między innymi koncentracja kanałów dystrybucji funduszy w poszczególnych państwach członkowskich, preferencje kulturowe i brak zachęt do konkutowania ponad granicami. W odpowiedziach udzielonych w trakcie różnych konsultacji wymieniano jednak również dodatkowe wymogi krajowe przyjęte przez państwa członkowskie przy transpozycji dyrektywy w sprawie ZAFI³ i dyrektywy w sprawie UCITS⁴.

Prace grupy ekspertów w tym obszarze koncentrowały się na wskazaniu i usuwaniu barier wynikających z przepisów lub praktyk krajowych. Ponadto Komisja, również z uwagi na potrzebę podjęcia działań na szczeblu UE, uruchomiła konsultacje publiczne poświęcone barierom dla transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych, w ramach których także poruszono te kwestie⁵. Dalsze prace, które wynikają z konsultacji Komisji i które będą uwzględniać treść niniejszego sprawozdania, zostaną ogłoszone w stosownym czasie.

2.1.1. Wymogi w zakresie wprowadzania do obrotu

Szereg państw członkowskich stwierdziło, że znaczne różnice w przepisach krajowych oraz rozbieżne podejścia w zakresie nadzoru stanowią istotną przeszkodę dla pełnej skuteczności „paszportu” unijnego w sektorze zarządzania aktywami.

Brak pewności prawa jest szczególnie dotkliwy:

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 171 z 1.7.2011, s. 1).

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

⁵ Konsultacje publiczne zamknięto dnia 9 października 2016 r. (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

- (i) na najwcześniejszych etapach cyklu życia funduszu, jak np. w okresie przed jego faktycznym wprowadzeniem na rynek, kiedy to zarządzający aktywami mogą chcieć zbadać zainteresowanie potencjalnych inwestorów; oraz
- (ii) po wprowadzeniu funduszu na rynek, kiedy to potencjalni klienci mogą zwracać się do zarządzających funduszami.

Spółki zarządzające muszą ponosić koszty związane z analizą poszczególnych krajowych zbiorów przepisów dotyczących wprowadzania do obrotu, zachęt finansowych i ochrony konsumenta oraz ze stosowaniem się do tych przepisów. Do tego dochodzą czasochłonne tłumaczenia oraz wymagane zmiany w materiałach reklamowych.

W staraniach o większą jasność państwa członkowskie przedyskutowały również w ramach grupy ekspertów kwestię, czy wstępny marketing ukierunkowany na potencjalnych klientów profesjonalnych oraz nabywanie przez tychże funduszy z własnej inicjatywy (tzw. *reverse solicitation*) można byłoby uznać za coś innego niż „wprowadzanie do obrotu” jednostek uczestnictwa lub udziałów w funduszu, w wyniku czego działalność ta nie podlegałaby krajowym wymogom w zakresie wprowadzania do obrotu.

Grupa ekspertów była zdania, że wstępny marketing powinien obejmować sytuacje, kiedy ograniczonej liczbie potencjalnych klientów profesjonalnych udostępnia się jedynie projekt dokumentacji funduszu, a nie materiały dotyczące subskrypcji, przy braku jakiegokolwiek możliwości subskrypcji jednostek uczestnictwa lub udziałów.

Z kolei *reverse solicitation*⁶ rozumiano jako zapytanie klienta profesjonalnego dotyczące jednostek uczestnictwa lub udziałów w konkretnie oznaczonym istniejącym funduszu bez poprzedzającej bezpośredniej lub pośredniej oferty lub plasowania (tj. sprzedaży) przez spółkę zarządzającą lub w jej imieniu. Do kontaktu musiałyby zatem dojść wyłącznie z inicjatywy inwestora i nawiązanie go nie mogłoby stanowić reakcji na uprzednie oferty lub plasowania.

Komisja z zadowoleniem przyjmuje prowadzone w ramach grupy ekspertów prace państw członkowskich służące określeniu **wspólnej definicji praktyk wstępnego marketingu i *reverse solicitation*** oraz zwraca się do nich o kontynuowanie przeglądu przepisów krajowych z myślą o zwiększeniu **konwergencji w tym obszarze**. Komisja zwraca się również do państw członkowskich o kontynuację współpracy z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w celu osiągnięcia konwergencji praktyk nadzorczych w tym obszarze.

2.1.2. Rozwiązania administracyjne

Wprawdzie dyrektywa w sprawie UCITS zezwala przyjmującym państwom członkowskim na nakładanie odmiennych rozwiązań administracyjnych, jednak mogą być one postrzegane jako przeszkoda w transgranicznym wprowadzaniu funduszy do obrotu. Nie zawsze są one przy tym uzasadnione z punktu widzenia wartości dodanej dla miejscowych inwestorów, zwłaszcza w obliczu rozwoju nowych technologii.

Większość państw członkowskich wymaga, by podmioty odpowiedzialne za subskrypcję i umarżanie jednostek oraz dokonywanie płatności z ich tytułu były zlokalizowane na ich terytorium. Niektóre państwa (np. Belgia, Niemcy, Chorwacja, Austria i Polska) stosują ten

⁶ *Reverse solicitation* stanowi praktykę ograniczoną zasadniczo (ale nie wyłącznie) do alternatywnych funduszy inwestycyjnych, a w szczególności inwestorów profesjonalnych.

sam wymóg w odniesieniu do alternatywnych funduszy inwestycyjnych oferowanych inwestorom detalicznym lub wymagają, by czynności podmiotu wypłacającego były wykonywane przez miejscową instytucję kredytową. Kilka państw (np. Republika Czeska, Estonia i Cypr) wymaga również wyznaczenia miejscowego dystrybutora, jeżeli UCITS lub AFI jest oferowany inwestorom detalicznym.

Bez uszczerbku dla przyszłych inicjatyw Komisja zwraca się do państw członkowskich o kontynuację katalogowania rozwiązań administracyjnych wprowadzonych obecnie do ich krajowych porządków prawnych, tak aby do roku 2019 wyeliminować zbędne obciążenia administracyjne.

2.1.3. Opłaty administracyjne z tytułu transgranicznego wprowadzania do obrotu

W odniesieniu do wystawiania „paszportów” unijnych – w przypadku wszystkich funduszy inwestycyjnych z UE – obowiązuje formalna procedura powiadomienia, w ramach której właściwe organy krajowe często pobierają opłatę.

Rozwiązania w tym zakresie znacznie się różnią, zarówno pod względem absolutnej wysokości opłat, jak i sposobów ich obliczania. Uwzględniane są przy tym następujące czynniki: forma prawna funduszu, rynek docelowy (klienci profesjonalni lub detaliczni), liczba subfunduszy oraz wartość zarządzanych aktywów. Dla przykładu, jednorazowa opłata rejestracyjna w przypadku odrębnego UCITS może wynosić od 115 do 1100 EUR, a jednorazowa opłata rejestracyjna w przypadku odrębne go AFI może się wahać od 200 do 2520 EUR. Roczne opłaty w przypadku odrębnych UCITS i AFI mieszczą się w przedziale od 200 do ponad 4000 EUR.

Różnice pod względem wysokości opłat administracyjnych pobieranych przez przyjmujące państwa członkowskie, brak przejrzystości co do metod ich obliczania oraz obowiązujących ram regulacyjnych hamują rozwój transgranicznej dystrybucji funduszy w UE. Procedury dotyczące powiadamiania uwzględnione w różnych przepisach dotyczących funduszy nie zawierają obecnie żadnych odniesień do opłat administracyjnych. W niektórych przypadkach, jak np. europejskich funduszy venture capital (EuVECA) i europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF)⁷, wszystkie uprawnienia w zakresie nadzoru są przyznane właściwemu organowi państwa członkowskiego pochodzenia i organom przyjmującego państwa członkowskiego wyraźnie zakazuje się wprowadzania jakichkolwiek wymogów lub procedur administracyjnych w odniesieniu do wprowadzania tych funduszy do obrotu. W swoich wnioskach ustawodawczych w sprawie zmiany rozporządzeń dotyczących EuVECA i EuSEF Komisja zaproponowała już ograniczenie kosztów ponoszonych przez zarządzających funduszami przez jednoznaczny zakaz nakładania opłat przez właściwe organy przyjmującego państwa członkowskiego.

Grupa ekspertów podkreśliła różnice istniejące między krajowymi rozwiązaniami nadzorczymi w przypadku dyrektyw w sprawie UCITS i ZAFI oraz stwierdziła, że opłaty mogą być traktowane jako środek umożliwiający pokrycie kosztów administracyjnych i związanych z nadzorem ponoszonych przez właściwe organy krajowe w związku z rozpatrywaniem powiadomień lub jako środek mający na celu stworzenie równych warunków

⁷ Wniosek dotyczący rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 345/2013 w sprawie europejskich funduszy venture capital (EuVECA) i rozporządzenie (UE) nr 346/2013 w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF).

konkurencji między podmiotami krajowymi i zagranicznymi oraz uniknięcie arbitrażu regulacyjnego.

Opłaty administracyjne nie są wprawdzie w wartościach bezwzględnych znaczącą barierą, ale wraz z kosztami prawnymi i kosztami doradztwa, które powstają w związku z prowadzeniem działalności na różnych rynkach krajowych, stanowią już znaczne obciążenie, zwłaszcza dla mniejszych podmiotów zarządzających funduszami. Państwa członkowskie były zatem zgodne co do potrzeby zwiększenia jasności, przejrzystości i przewidywalności opłat krajowych.

Bez uszczerbku dla innych inicjatyw w tym obszarze Komisja zwraca się do państw członkowskich, by na podstawie wyników dyskusji prowadzonych w ramach grupy ekspertów **podjęły działania służące zapewnieniu jasności i przejrzystości ich przepisów dotyczących opłat administracyjnych**. Każde państwo członkowskie powinno na jednej centralnej stronie internetowej publikować w przystępnej formie obszerne informacje na temat wszystkich (zarówno jednorazowych, jak i rocznych) opłat związanych z powiadomieniami dotyczącymi funduszy.

W ramach konsultacji dotyczących transgranicznej dystrybucji funduszy Komisja przeprowadza obecnie ocenę, czy opłaty związane z powiadomieniami są kompatybilne z ideą wydajnej procedury powiadomienia oraz z wynikającymi z legislacji prawami związanymi z „paszportem” unijnym oraz – jeżeli ich pobieranie jest dopuszczalne – w jaki sposób można zapewnić, by opłaty te były proporcjonalne, a nie nadmierne. Jeżeli pobieranie opłat okaże się dopuszczalne, Komisja zamierza **kontynuować omawianie z państwami członkowskimi i ESMA ewentualnych zalet jednego publicznego dostępnego zbioru informacji dotyczących opłat**, który mógłby mieć postać strony internetowej lub centralnego repozytorium.

2.2. Wymogi dotyczące inwestycji dokonywanych przez fundusze emerytalne

Grupa ekspertów zajęła się również kwestią tego, czy przy wyborze inwestycji dokonywanych przez fundusze inwestycyjne nie dochodzi do preferowania rodzimych rynków z powodu krajowych ograniczeń dotyczących tego rodzaju inwestycji. Mogłoby to mieć znaczenie dla funduszy filaru 1b (działających w ramach systemu zabezpieczenia społecznego, ale zarządzanych przez podmioty prywatne) i filaru 2 (pracownicze programy emerytalne). Ponieważ filar 3 (programy emerytur prywatnych) jest na ogół objęty przepisami dotyczącymi ubezpieczeń, jest mniej prawdopodobne, by dotyczyły go tego rodzaju ograniczenia. Wyniki dotychczasowych prac potwierdzają, że wiele państw członkowskich stosuje limity dotyczące inwestycji w poszczególne kategorie aktywów, w akcje będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym lub w akcje nienotowane na giełdach. Zdecydowana większość ograniczeń geograficznych dotyczy jedynie inwestycji poza państwami należącymi do UE, EOG lub OECD. Wszystkie te ograniczenia wydają się być uzasadnione ogólnymi względami ostrożnościowymi⁸ i nie stanowią one głównego czynnika hamującego transgraniczne inwestycje w UE.

Powodem, dla którego niektóre fundusze emerytalne mogą preferować rodzimy rynek, mogą być nie tyle krajowe ograniczenia regulacyjne, co inne czynniki mające wpływ na ich decyzje inwestycyjne, jak np. warunki prowadzenia działalności gospodarczej, gwarancje powiązane z

⁸ Zgodnie z art. 18 dyrektywy 2003/41/WE (dyrektywa w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych) oraz art. 132 dyrektywy 2009/138/WE (tzw. dyrektywa Wyłącalność II).

konkretnymi projektami i przeszkody o charakterze podatkowym⁹. Niektóre fundusze emerytalne dokonują inwestycji transgranicznych, ale wydaje się, że w dużym stopniu poza UE.

Plan inwestycyjny dla Europy stanowi, dzięki zaangażowaniu Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego oraz Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych (EFIS), okazję do zwiększenia transgranicznych inwestycji funduszy emerytalnych w UE. Projekt „Kopenhaga – Infrastruktura II”¹⁰ stanowi przykład wspólnej inwestycji funduszy emerytalnych w projekty w zakresie energii ze źródeł odnawialnych w Niemczech i Zjednoczonym Królestwie, przy wsparciu EFIS. Komisja powołała niedawno do życia inicjatywę na rzecz paneuropejskiego funduszu funduszy *venture capital*, która ma na celu przyciągnięcie większych inwestycji ze strony prywatnych inwestorów instytucjonalnych, w tym funduszy emerytalnych.

Komisja zwraca się do państw członkowskich o **skupienie uwagi na przykładach owocnych inwestycji transgranicznych w UE z udziałem funduszy emerytalnych**, tak aby:

- (i) określić główne czynniki stojące za decyzjami inwestycyjnymi funduszy emerytalnych i upowszechnić sprawdzone rozwiązania; oraz
- (ii) zwiększyć świadomość nowych możliwości w ramach planu inwestycyjnego dla Europy, tak aby zwiększyć atrakcyjność inwestycji w infrastrukturę oraz ułatwić dostęp do nich inwestorom instytucjonalnym.

Komisja zwraca się do państw członkowskich o:

- (i) promowanie możliwości oferowanych przez Europejskie Centrum Doradztwa Inwestycyjnego i Europejski portal projektów inwestycyjnych;
- (ii) zwiększenie roli krajowych banków prorozwojowych oraz stopnia wzajemnego uzupełniania się funduszy publicznych i prywatnych; oraz
- (iii) poparcie dla ustanowienia sieci krajowych banków prorozwojowych w koordynacji z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym¹¹, w celu zestrojenia wysiłków podejmowanych na rzecz wsparcia dla kapitału własnego i kapitału wysokiego ryzyka oraz w celu pełnej realizacji celów EFIS 2.0¹².

⁹ Komisja zleciła badanie mające określić potencjalne dyskryminujące traktowanie pod względem podatkowym transgranicznych inwestycji dokonywanych przez fundusze emerytalne i zakłady ubezpieczeń na życie.

¹⁰ <http://cipartners.dk/>

¹¹ Przykładowo platforma Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego i krajowych instytucji prorozwojowych dotycząca kapitału własnego: http://www.eif.org/what_we_do/equity/NPI/index.htm

¹² Zwiększenie europejskich inwestycji na rzecz zatrudnienia i wzrostu gospodarczego: w kierunku drugiego etapu funkcjonowania Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych oraz nowego Europejskiego Planu Inwestycji Zewnętrznych, COM(2016) 581 final (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016DC0581&from=en>).

2.3. Różne krajowe podejścia do finansowania społecznościowego

Komisja obserwuje obecnie¹³ rozwój finansowania społecznościowego opartego na udzielaniu pożyczek oraz opartego na inwestowaniu i na podstawie dostępnych jej analiz stwierdza, że transgraniczna działalność w tym obszarze pozostaje ograniczona¹⁴.

Wydaje się, że ze względu między innymi na odmienne przepisy dotyczące ochrony konsumentów lub inwestorów wiele platform finansowania społecznościowego odmawia dostępu do świadczonych przez nie usług osobom zamieszkałym poza danym krajem, przez co również rozszerzenie działalności na nowe rynki staje się możliwe tylko poprzez ustanowienie nowych oddziałów.

Inne potencjalne bariery krajowe dla działalności transgranicznej obejmują różnice, jeśli chodzi o:

- definicje finansowania społecznościowego oraz zakres działalności (w przypadku modeli opartych na inwestowaniu);
- krajowe przepisy dotyczące pośrednictwa kredytowego w przypadku modeli opartych na udzielaniu pożyczek (jak np. zakaz pożyczek społecznościowych w Belgii lub monopoli banków na udzielanie kredytów w Niemczech);
- warunki uzyskania zezwolenia (np. wymogi kapitałowe); oraz
- wymogi dotyczące prowadzenia działalności (np. dotyczące kwalifikacji zawodowych, informowania i ostrzegania przed ryzykiem, należytej staranności, konfliktu interesów i limitów inwestycyjnych).

Z powodu tej różnorodności wyłaniają się wątpliwości, czy platformy finansowania społecznościowego mogą mieć dostęp do innych niż rodzimy rynków krajowych bez ustanawiania w nich oddziałów, w jakiej mierze konsumenci korzystają z ochrony w przypadku tymczasowego świadczenia usług na zasadzie transgranicznej, a także czy organy państwowe mogą uwzględniać spełnienie wymogów w innych państwach członkowskich (np. w odniesieniu do minimalnego kapitału lub struktur organizacyjnych).

Wątpliwości budzi również istniejący w niektórych państwach członkowskich obowiązek uzyskania przez platformy oparte na inwestowaniu zezwolenia zgodnie z przepisami krajowymi również w przypadku, gdy na podstawie „paszportu” uzyskanego zgodnie z dyrektywą MiFID powinny one mieć prawo do transgranicznego świadczenia usług inwestycyjnych w odniesieniu do instrumentów finansowych objętych tą dyrektywą. Komisja będzie uważnie śledzić rozwój sytuacji w tym obszarze.

Komisja dokona analizy tych kwestii i omówi je z przedstawicielami platform finansowania społecznościowego, europejskich organów nadzoru oraz państw członkowskich.

¹³ *Crowdfunding in the EU capital markets union* („Finansowanie społecznościowe w unii rynków kapitałowych UE”, SWD(2016) 154 final); (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>).

Aby udostępnić MŚP więcej informacji o różnych formach finansowania społecznościowego, Komisja opracowała unijny przewodnik dostępny na stronie https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide_en

¹⁴ Przykładowo *The European alternative finance benchmarking report*, University of Cambridge, 2015; (http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf).

Komisja zwraca się do państw członkowskich o sprawdzenie, czy ich krajowe przepisy dotyczące finansowania społecznościowego zapewniają skuteczną i proporcjonalną ochronę inwestorów i konsumentów, a jednocześnie dopuszczają działalność transgraniczną.

3. BARIERY *IN ITINERE*

3.1. Wymogi dotyczące miejsca zamieszkania nakładane na kadrę kierowniczą podmiotów działających na rynkach finansowych

Jeżeli wymaga się, by określone stanowiska były obsadzone wyłącznie przez osoby zamieszkałe w danym kraju, utrudnia to miejscowym przedsiębiorstwom przyciągnięcie specjalistów z zagranicy. Problemy napotykają również przedsiębiorstwa zagraniczne, które chciałyby włączyć własny personel w zarządzanie jednostką zależną.

Według informacji dostępnych Komisji wymogi tego rodzaju istnieją w ograniczonej liczbie państw członkowskich. Mogą one mieć zastosowanie do większości członków organów kierowniczych (np. w Irlandii i na Cyprze) bądź jedynie jednego lub dwóch (np. na Litwie, Węgrzech i Malcie). Mogą one obowiązywać w przypadku wszystkich rodzajów usług finansowych (jest tak na Malcie) lub tylko niektórych z nich, np. ubezpieczycieli, banków lub zarządzających funduszami. Nieliczne państwa członkowskie (np. Luksemburg) wymagają, by personel kierowniczy odpowiedzialny za bieżące zarządzanie był stale obecny w położonych na terenie kraju lokalach danego podmiotu.

Wymogi te mogą nie stanowić większego problemu dla dużych banków lub zakładów ubezpieczeń, ale ich przydatność jest wątpliwa i mogą one mieć negatywny wpływ na mniejsze podmioty świadczące usługi finansowe, jak również na osobistą wolność danych pracowników.

Państwa członkowskie w różny sposób motywują wprowadzenie tych wymogów, np. ze względu na ułatwienie nadzoru, zapewnienie skutecznego zarządzania i zapobieganie nadużyciom. Te dyskryminujące ograniczenia fundamentalnych swobód wspólnego rynku wydają się jednak być nieuzasadnione nadrzędnymi względami interesu publicznego i być nieodpowiednie, a w każdym razie są nieproporcjonalne. Nowoczesne środki łączności można by w większości przypadków uznać za wystarczające do osiągnięcia wspomnianych celów.

Właściwe organy krajowe powinny oczywiście móc żądać, by członkowie kadry kierowniczej poświęcali wystarczająco dużo czasu swoim obowiązkom, by byli obecni w razie potrzeby oraz by posiadali wiedzę, umiejętności i doświadczenie niezbędne na danym stanowisku. Wymóg dotyczący miejsca zamieszkania mógłby być jednym z uwzględnianych elementów, ale nie powinien mieć rozstrzygającego znaczenia.

Komisja zachęca państwa członkowskie do **zlikwidowania** wymogów dotyczących miejsca zamieszkania nakładanych na członków kadry kierowniczej przedsiębiorstw działających w branży finansowej, o ile mieszkają oni w UE, jeżeli wymogi te nie są uzasadnione, odpowiednio lub proporcjonalne.

3.2. Niewystarczająca wiedza finansowa

W związku z coraz większą złożonością produktów finansowych zachodzi niebezpieczeństwo, że konsumenci oraz MŚP mogą bez należytego zrozumienia związanego z nimi ryzyka podjąć błędne decyzje finansowe lub przegapić optymalne możliwości inwestowania lub finansowania, zwłaszcza w kontekście transgranicznym.

Państwa członkowskie uruchomiły różne programy mające podnieść poziom wiedzy finansowej¹⁵. Większość podejmowanych działań koncentruje się na przekazywaniu podstawowej wiedzy finansowej kluczowym grupom społecznym (np. młodzieży lub emerytom) i grupom szczególnie wrażliwym (np. imigrantom i młodym matkom). Niekoniecznie uwzględniane są przy tym transgraniczne możliwości w zakresie finansów, mimo iż ogólnie w społeczeństwie wiedza na ich temat jest niejednolita i niepełna.

Większość państw członkowskich podjęła specjalne inicjatywy ukierunkowane na pomoc MŚP. Jednym z kluczowych obszarów działań na rzecz wspierania unii rynków kapitałowych jest zatem uzupełnianie środków finansowych UE udostępnianych MŚP¹⁶ skutecznym wsparciem dla tych przedsiębiorstw, które ubiegają się o finansowanie rynkowe (w tym w innych państwach członkowskich), poprzez identyfikowanie innowacyjnych (najczęściej internetowych) rozwiązań i informowanie o nich. W tym kontekście Europejska Sieć Przedsiębiorczości zapewnia europejskim MŚP usługi doradcze dotyczące różnych kwestii, w tym zwiększenia ich wiedzy finansowej.

Wszelkie tego rodzaju rozwiązania powinny uwzględniać znaczne różnice pod względem poziomu wiedzy finansowej zarówno między państwami członkowskimi, jak i w obrębie poszczególnych państw członkowskich¹⁷. Należałoby rozważyć koncepcje wykraczające poza kształcenie formalne i pozostawić miejsce na innowacyjne formy doświadczeń praktycznych.

Komisja z zadowoleniem przyjmuje wyrażaną przez państwa członkowskie gotowość do dalszego angażowania się w zwiększenie poziomu wiedzy finansowej¹⁸ poprzez wymianę sprawdzonych rozwiązań w zakresie projektowania, realizowania i oceny programów, które mają na celu zwiększenie wiedzy finansowej określonych grup docelowych i na temat określonych produktów, przy uwzględnieniu wymiaru transgranicznego.

Grupa ekspertów mogłaby wnieść wkład w ewentualne inicjatywy związane z unią rynków kapitałowych, mające na celu **opracowanie nowatorskich rozwiązań służących zwiększeniu wiedzy MŚP** oraz wspieraniu ich w uzyskaniu dostępu do rynkowych źródeł finansowania.

3.3. Inne kwestie

Komisja stwierdza, że niektóre państwa członkowskie wskazały na bariery w obszarze bankowości, w tym możliwe bariery dla swobodnego transferu płynności w obrębie transgranicznych grup bankowych, które właściwe organy krajowe nałożyły w uzupełnieniu istniejących wymogów ostrożnościowych. Problemy te powinny zniknąć najpóźniej z dniem 1 stycznia 2018 r., kiedy to nastąpi pełne wprowadzenie wskaźnika pokrycia wpływów netto na poziomie 100 %, regularnie monitorowanego przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego¹⁹. Niektóre państwa członkowskie wspominały również o trudnościach

¹⁵ Zob. *Financial education in Europe: trends and recent developments*, OECD Publishing (2016), Paryż, (<http://dx.doi.org/10.1787/9789264254855-en>).

¹⁶ Zob. program na lata 2014–2020 na rzecz [konkurencyjności przedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw \(COSME\)](#).

¹⁷ Badanie Eurobarometr (2012), http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf

¹⁸ Prace te będą realizowane przez podgrupę państw członkowskich pod przewodnictwem Chorwacji.

¹⁹ Art. 412 ust. 5 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (CRR).

napotykanym przez krajowe organy nadzoru przy przyznawaniu transgranicznych zwolnień z wymogów dotyczących płynności instytucjom i ich unijnym jednostkom zależnym, jak również przy sprawowaniu nad nimi nadzoru jako nad jedną podgrupą płynnościową.

4. BARIERY *EX POST*

4.1. Różnice w krajowym prawie upadłościowym

W ostatnim komunikacie na temat unii rynków kapitałowych²⁰ Komisja podkreśliła negatywne skutki, jakie dla transgranicznych inwestycji i kredytów pociągają za sobą różnice i niewydolne rozwiązania w niektórych krajowych systemach prawa upadłościowego. Prowadzą one do braku pewności prawa i dodatkowych kosztów oraz stwarzają bariery dla skutecznej restrukturyzacji unijnych przedsiębiorstw z szansami utrzymania się na rynku, w tym grup transgranicznych.

Komisja zwraca się do państw członkowskich i Parlamentu Europejskiego o **poparcie przedłożonego niedawno przez Komisję wniosku w sprawie restrukturyzacji i drugiej szansy**²¹ oraz o rozpatrzenie zawartych w nim przepisów w świetle uzgodnionych celów w zakresie pogłębienia rynku wewnętrznego.

Rozbieżności między państwami członkowskimi mają ponadto wpływ na udzielanie kredytów przez banki, gdyż napotykać one różne sytuacje, jeśli chodzi o terminy, koszty i odzyskiwanie należności. Aby uzyskać szczegółowy i wiarygodny obraz sytuacji, Komisja rozpoczęła analizę porównawczą krajowych regulacji dotyczących egzekwowania kredytów, w tym przepisów prawa upadłościowego.

Analiza porównawcza, której wyników można się spodziewać latem 2017 r., ułatwi państwom członkowskim zwiększenie skuteczności i przejrzystości ich regulacji w zakresie upadłości i egzekwowania kredytów.

4.2. Dyskryminujące i uciążliwe procedury w zakresie ulg w podatku u źródła

Ze strony inwestorów na rynkach kapitałowych oraz państw członkowskich wielokrotnie wskazywano na procedury w zakresie ulg w podatku u źródła jako jeden z głównych czynników zniechęcających do dokonywania inwestycji transgranicznych. Jak podkreśliła Rada ECOFIN w listopadzie 2015 r. w swoich konkluzjach w sprawie inicjatyw mających na celu utworzenie unii rynków kapitałowych, istnieje potrzeba znalezienia „pragmatycznych rozwiązań dla długotrwałych przeszkód podatkowych, takich jak podwójne opodatkowanie związane z obecnymi systemami opodatkowania u źródła”.

Mając na uwadze ten polityczny mandat, grupa ekspertów omówiła charakter tego problemu oraz istniejące sprawdzone rozwiązania. Stwierdziła ona, że w ramach właściwie funkcjonującej unii rynków kapitałowych należy zająć się tym problemem oraz że wszelkie dalsze kroki, wykraczające poza katalogowanie istniejących barier i sprawdzonych rozwiązań, należy podjąć w ramach odpowiednich grup roboczych ds. opodatkowania.

²⁰ Zob. komunikat Komisji z dnia 14 września 2016 r.: *Unia rynków kapitałowych – przyspieszenie reformy* (http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform_en.pdf).

²¹ W dniu 22 listopada 2016 r. Komisja przedstawiła wniosek w sprawie dyrektywy dotyczącej ram prawnych restrukturyzacji zapobiegawczej, drugiej szansy i środków zwiększających skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych, upadłościowych i w zakresie umorzenia oraz zmieniającej dyrektywę 2012/30/UE (COM(2016) 723).

Aby uniknąć podwójnego opodatkowania inwestycji transgranicznych, w większości dwustronnych umów dotyczących podatków przewidziano zwrot podatku u źródła. W praktyce jednak inwestorzy borykają się ze złożonymi, wymagającymi, uciążliwymi i kosztownymi procedurami.

Oprócz konieczności spełnienia złożonych wymogów dotyczących udokumentowania miejsca zamieszkania inwestorzy działający w UE są zmuszeni wypełniać nawet do 56 odrębnych krajowych formularzy. W wielu państwach członkowskich nie istnieją stosowne procedury, które umożliwiłyby dokonanie tego przez internet. Ponadto inwestorzy często muszą zgłaszać swoje roszczenia za pośrednictwem lokalnego podmiotu, a krajowe procedury uniemożliwiają im skorzystanie z pomocy swoich macierzystych instytucji finansowych.

W rezultacie w szeregu państw członkowskich długość procesu zwrotu podatku można liczyć w latach, co jest nie do zaakceptowania, zważywszy na fakt, że inne państwa członkowskie są w stanie dokonać zwrotu w ciągu kilku tygodni²².

Rozwiązanie problemu uciążliwych procedur zwrotu podatku u źródła jest tym bardziej naglące, że dotyczą one wszelkiego rodzaju kategorii instrumentów finansowych (obligacji, akcji i instrumentów pochodnych) oraz zainteresowanych podmiotów. Nadmierne koszty związane z przestrzeganiem przepisów powstrzymują inwestorów indywidualnych przed występowaniem o zwrot oraz są źródłem znacznych kosztów administracyjnych dla inwestorów instytucjonalnych. W styczniu 2016 r. łączny koszt procedur w zakresie zwrotu podatku u źródła szacowano na 8,4 mld EUR rocznie, na co składały się utracone (ze względu na złożone procedury i koszty doradztwa) ulgi podatkowe, koszty związane z procedurami wystąpienia o zwrot podatku oraz koszty utraconych korzyści (opóźniony zwrot oznacza, że środki te nie mogły być przeznaczone na inne cele)²³.

W swoim zaleceniu z 2009 r. w sprawie procedur w zakresie ulg w podatku u źródła²⁴ Komisja zwróciła się do wszystkich państw członkowskich o wdrożenie skutecznie funkcjonujących procedur „ulg podatkowej u źródła” lub, jeżeli nie byłoby to możliwe, ustanowienie szybkich i ustandaryzowanych procedur zwrotu podatku.

W badaniu towarzyszącym zaleceniu z 2009 r. wykazano, że uproszczone procedury w zakresie ulg w podatku u źródła wywierają pozytywne skutki uboczne. Finlandia i Irlandia potwierdziły, że po wdrożeniu procedury „ulg podatkowej u źródła” procesy zwrotu podatku stały się bardziej wydajne i niezawodne, zmniejszyły się bariery administracyjne oraz doszło do uwolnienia zasobów – zarówno po stronie organów skarbowych, jak i pośredników finansowych. Również Niemcy i Niderlandy zgłosiły, że nowe elektroniczne systemy zwiększyły skuteczność mechanizmów kontrolnych i przyniosły znaczne ograniczenie uchylania się od opodatkowania w krajach, w których pobierane są podatki.

Mimo osiągniętych postępów sytuacja ogólnie nie może stanowić powodu do zadowolenia, gdyż rozwiązania dla istniejących problemów są dobrze znane i zostały z sukcesem wdrożone

²² „Workable solutions for efficient and simplified fiscal compliance procedures related to post-trading within the EU”, sprawozdanie przygotowane przez Tax Barriers Business Advisory Group, 2013 (http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag_en)

²³ Źródło: Wspólne Centrum Badawcze Komisji Europejskiej.

²⁴ Zob. zalecenie Komisji z dnia 19 października 2009 r. w sprawie procedur w zakresie ulg w podatku u źródła (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0784>).

w niektórych państwach członkowskich. Na podstawie prac grupy ekspertów w poniższej tabeli przedstawiono dziewięć sprawdzonych rozwiązań (poza ulgą podatkową u źródła), przy czym w przypadku każdego z nich wskazano jedno państwo członkowskie, które byłoby szczególnie dobrym partnerem mogącym podzielić się swoimi doświadczeniami.

Procedura szybkiego zwrotu

Najlepsze praktyki	Państwo członkowskie
Istniejąca procedura szybkiego zwrotu	Niderlandy
Faktyczny zwrot w krótkim terminie (< 6 miesięcy)	Słowenia (7–30 dni)

Standardowa procedura zwrotu

Najlepsze praktyki	Państwo członkowskie
Uproszczenie wymogów dotyczących dokumentacji (np. dopuszczenie dowodów innych niż zaświadczenie o miejscu zamieszkania do celów podatkowych, przedłużenie okresu ważności zaświadczenia do okresu dłuższego niż rok)	Szwecja (dodatkowe informacje są niepotrzebne, istnieją procedury kontroli)
Ustanowienie pojedynczego punktu kontaktowego na potrzeby rozpatrywania wniosków o zwrot	Zjednoczone Królestwo (dla dużych przedsiębiorstw)
Zastąpienie formularzy wniosków o zwrot jednym dokumentem	Cypr
Stworzenie dostępu do formularzy wniosków przez internet	Portugalia
Umożliwienie przeprowadzenia całej procedury zwrotu przez internet	Finlandia
Umożliwienie zagranicznym instytucjom finansowym przeprowadzania procedury w zakresie podatku u źródła (tj. rezygnacja z wymogu posiadania przedstawiciela na miejscu)	Estonia
Umożliwienie zagranicznym instytucjom finansowym występowania o zwrot w imieniu klientów	Litwa

Komisja zwraca się do państw członkowskich o **potwierdzenie znaczenia dziewięciu sprawdzonych rozwiązań w zakresie ulg w podatku u źródła, które wskazano we wspólnym planie działania**. Każde państwo członkowskie powinno następnie zobowiązać się do wdrożenia konkretnych, wybranych przez siebie sprawdzonych rozwiązań do 2019 r. Osiągane postępy mogłyby być monitorowane w formie tabeli wyników, której forma zostałyby uzgodniona z państwami członkowskimi.

Komisja proponuje, by **prace te były kontynuowane przez odpowiednie grupy robocze ds. opodatkowania**, podczas gdy grupa ekspertów byłaby regularnie informowana o postępach oraz z uwagi na wagę tej kwestii dla unii rynków kapitałowych mogłaby pełnić rolę wspierającą.

Komisja będzie również wspólnie z krajowymi ekspertami podatkowymi pracować nad **kodeksem postępowania dotyczącym podstawowych zasad w zakresie ulgi w podatku u źródła**. Zgodnie z planem działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych²⁵ oraz

²⁵ Zob. plan działania Komisji z dnia 30 września 2015 r. na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych (http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf).

opublikowanym niedawno komunikatem²⁶ sprawdzone rozwiązania wskazane przez grupę ekspertów posłużą za podstawę projektu **kodeksu postępowania w zakresie bardziej skutecznych zasad dotyczących ulgi w podatku u źródła i zwrotu tego podatku.**

Grupa ekspertów będzie odgrywać rolę wspierającą i będzie regularnie informowana o postępach.

5. WNIOSEK ORAZ PODSUMOWANIE PROPONOWANYCH DZIAŁAŃ

Punkt ciężkości współpracy z państwami członkowskimi stanowią bariery, których usunięcie leży w gestii władz krajowych i może nastąpić w drodze dobrowolnych działań oraz w przypadku których państwa członkowskie wykazują wolę współpracy. Wyboru barier będących przedmiotem oceny dokonano ze względu na ich charakter, który może sprawić, iż łączny wpływ stosownych działań podejmowanych na szczeblu krajowym może mieć pozytywny wpływ na inwestycje transgraniczne.

Każda z tych barier ma indywidualnie mniejszy lub większy wpływ na inwestycje transgraniczne, jednak przeprowadzona ocena nie uwzględnia dotychczas gospodarczej analizy wpływu każdej z barier zidentyfikowanych na szczeblu unijnym lub krajowym.

Na podstawie tego, jak często bariery były wymieniane w odpowiedziach udzielonych w ramach konsultacji oraz przez państwa członkowskie w grupie ekspertów, można sporządzić następujące zestawienie („x” oznacza rzadkie wskazania, a „xxx” najczęstsze wskazania):

Znaczenie bariery (na podstawie tego, jak często była wymieniana)	x	xx	xxx
Wymogi w zakresie wprowadzania do obrotu			xxx
Rozwiązania administracyjne		xx	
Opłaty administracyjne z tytułu transgranicznego wprowadzania do obrotu	x		
Różne podejścia do finansowania społecznościowego		xx	
Wymogi dotyczące miejsca zamieszkania			xxx
Niewystarczająca wiedza finansowa		xx	
Różnice w prawie upadłościowym			xxx
Procedury w zakresie ulg w podatku u źródła			xxx

W świetle podjętego zobowiązania do przyspieszenia reform mających na celu utworzenie unii rynków kapitałowych Komisja zwraca się do państw członkowskich o omówienie i uzgodnienie przedstawionych poniżej działań, które powinny stanowić wspólny (tj. Komisji i państw członkowskich) plan działania na rzecz likwidacji barier dla przepływów kapitałowych.

²⁶ Zob. komunikat Komisji z dnia 14 września 2016 r.: *Unia rynków kapitałowych – przyspieszenie reformy* (http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform_en.pdf).

Proces ten nie uniemożliwia Komisji rozważenia zaproponowania ewentualnych wniosków ustawodawczych lub zastosowania innych narzędzi służących zlikwidowaniu stwierdzonych barier.

W kontekście unii rynków kapitałowych Komisja zamierza w dalszym ciągu konsultować się z przedstawicielami wszystkich kategorii zainteresowanych stron, w tym branży oraz podmiotów instytucjonalnych (jak np. Europejski Bank Inwestycyjny i Europejski Fundusz Inwestycyjny), tak aby zgromadzić jak najwięcej merytorycznych opinii na temat istniejących barier i potencjalnych rozwiązań. Cenne źródło w tym względzie będzie również stanowił śródk okresowy przegląd unii rynków kapitałowych.

We współpracy z państwami członkowskimi Komisja dokona oceny wpływu działań uzgodnionych w planie działania na inwestycje transgraniczne, w kontekście postępów na drodze do urzeczywistnienia unii rynków kapitałowych. Wynik tej oceny zostanie uwzględniony przy badaniu potrzeby podjęcia dalszych kroków. Komisja nie traktuje poniższego wykazu proponowanych działań za wyczerpujący i zwraca się do państw członkowskich o zidentyfikowanie w ramach prac grupy roboczej innych barier w obszarach istotnych dla unii rynków kapitałowych. Możliwe kwestie obejmują krajowe wymogi w zakresie sprawozdawczości, nakładane w uzupełnieniu przepisów unijnych, bariery dla dystrybucji funduszy inwestycyjnych przez internet, bariery napotymane przez mniejszych inwestorów instytucjonalnych, którzy nie kwalifikują się do uzyskania paszportu na podstawie dyrektywy MiFID oraz bariery związane z dystrybucją detalicznych produktów finansowych.

Plan realizacji proponowanych działań

Obszar	Działanie	Podmiot	Możliwy termin
Fundusze inwestycyjne	Kontynuowanie przeglądu przepisów krajowych w celu dążenia do wspólnej definicji praktyk wstępnego marketingu i <i>reverse solicitation</i> oraz do konwergencji regulacji w tym zakresie	Państwa członkowskie	IV kw. 2017 r.
	Kontynuowanie katalogowania rozwiązań administracyjnych	Grupa ekspertów	IV kw. 2017 r.
	Zapewnienie, by na jednej stronie internetowej publikowane były w przystępnej formie obszerne informacje na temat wszystkich opłat związanych z powiadomieniami dotyczącymi funduszy	Państwa członkowskie	IV kw. 2017 r.
	Rozważenie możliwości ustanowienia jednego publicznie dostępnego zbioru informacji dotyczących opłat w postaci strony internetowej lub centralnego repozytorium	Grupa ekspertów wraz z ESMA	IV kw. 2017 r.
Fundusze emerytalne	Określenie czynników mających wpływ na inwestycje transgraniczne, promowanie sprawdzonych rozwiązań w państwach członkowskich oraz zwiększanie świadomości co do nowych możliwości w ramach planu inwestycyjnego dla Europy, w tym z udziałem krajowych banków prorozwojowych	Grupa ekspertów przy udziale sektora funduszy emerytalnych	III kw. 2017 r.
Wymogi dotyczące miejsca zamieszkania	Usunięcie zawartych w przepisach i praktykach administracyjnych nieuzasadnionych i nieproporcjonalnych wymogów dotyczących miejsca zamieszkania w odniesieniu do członków kadry kierowniczej z miejscem zamieszkania w UE	Państwa członkowskie	IV kw. 2017 r.
Wiedza finansowa	Wymiana sprawdzonych rozwiązań w zakresie programów zwiększania wiedzy finansowej, przy uwzględnieniu wymiaru transgranicznego	Podgrupa państw członkowskich pod przewodnictwem Chorwacji	II kw. 2017 r.
	Wkład w ewentualne inicjatywy związane z unią rynków kapitałowych mające na celu opracowanie nowatorskich rozwiązań służących zwiększeniu wiedzy MŚP oraz wspieraniu ich w uzyskaniu dostępu do alternatywnych źródeł finansowania	Grupa ekspertów	2018 r.
Podatek źródła	Potwierdzenie znaczenia dziewięciu zidentyfikowanych sprawdzonych rozwiązań w zakresie podatku u źródła oraz uzgodnienie wykazu takich rozwiązań, który mógłby służyć za podstawę stosownej tabeli wyników	Państwa członkowskie	II kw. 2017 r.

	Omówienie dalszych kroków w grupie roboczej dotyczącej podatków, tak aby każde państwo członkowskie zobowiązało się do wykazu sprawdzonych rozwiązań w celu poprawy sytuacji do 2019 r.	Eksperci podatkowi z państw członkowskich	III kw. 2017 r.
	Prace z udziałem krajowych ekspertów podatkowych mające na celu opracowanie kodeksu postępowania dotyczącego podstawowych zasad w zakresie ulgi w podatku u źródła	Eksperci podatkowi z państw członkowskich	IV kw. 2017 r.