



Brüssel, 30.9.2015
COM(2015) 468 final

**KOMISJONI TEATIS EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE, EUROOPA
MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE NING REGIOONIDE KOMITEELE**

Kapitaliturgude liidu loomise tegevuskava

{SWD(2015) 183 final}

{SWD(2015) 184 final}

Sisukord

SISSEJUHATUS.....	3
1. KASVU SAAVUTAMINE – INNOVATSIOONI, IDUFIRMADE JA BÖRSIL NOTEERIMATA ÄRIÜHINGUTE RAHASTAMINE	7
1.1. Käivitusetapi rahastamine	7
1.2. Varajase laienemise etapp	8
1.3. Rahastamist vajavate VKEde toetamine	9
1.4. Laenu andvad fondid.....	11
1.5. Suunatud pakkumised	11
2. AVALIKULE TURULE SISENEMISE JA SEAL KAPITALI KAASAMISE LIHTSUSTAMINE ETTEVÕTJATE JAOKS	13
3. PIKAAJALISED INVESTEERINGUD, TARISTUINVESTEERINGUD JA JÄTKUSUUTLIK INVESTEERIMINE.....	16
3.1. Investeerimiskeskonna parandamine õigusraamistiku abil	16
3.2. Pikaajalise ja taristu rahastamise toetamine	17
3.3. Keskkonnasäästlikkuse tagamine rahastamise abil	18
3.4. Üleskutse arvamuste esitamiseks kehtiva õigusraamistiku kohta	18
4. JAE- JA INSTITUTIONAALSETE INVESTEERINGUTE EDENDAMINE.....	19
4.1. Jaeinvestorid.....	19
4.2. Instituutsionaalsed investorid.....	21
5. PANKADE SUUTLIKKUSE SUURENDAMINE LAIEMA MAJANDUSE TOETAMISEKS	22
6. PIIRIÜLESE INVESTEERIMISE HÕLBUSTAMINE	24
6.1. Õiguskindlus ja turu taristu piiriüleseks investeerimiseks	24
6.2. Piiriülese investeerimise riiklike tõkete eemaldamine	25
6.3. Finantsstabiilsuse ja järelevalvealase ühtsuse edendamine.....	26
6.4. Rahvusvaheliste investeringute hõlbustamine.....	28
7. JÄRGMISED ETAPID JA JÄLGIMINE	29

SISSEJUHATUS

Komisjoni tähtsaim prioriteet on tugevdada Euroopa majandust ja soodustada investeerimist töökohtade loomiseks. Vähem kui aasta pärast komisjoni ametisse astumist käivitunud 315 miljardi euro suurune investeerimiskava aitab seda protsessi käivitada. Investeeringute pikaajaliseks suurendamiseks vajame tugevamaid kapitaliturge. Need oleksid ettevõtjatele uueks rahastamisallikaks, aitaksid suurendada hoiustajate valikuvõimalusi ja muudaksid majandust vastupidavamaks. Sellepärast seadis president Juncker üheks oma peamiseks prioriteediks vajaduse luua tõeliselt ühtne kapitaliturg – kõigi 28 liikmesriigi kapitaliturgude liit.

Kapitali vaba liikumine oli üks ELi rajamise aluspõhimõtteid. Vaatamata viimase 50 aasta jooksul tehtud edusammudele, on Euroopa kapitaliturud ikka veel suhteliselt vähearenenud ja killustunud. Euroopa majandus on Ameerika majandusega samas suurusjärgus, kuid Euroopa aktsiaturgude maht on Ameerikaga võrreldes rohkem kui poole võrra väiksem ja võlaturgude maht ei küüni isegi ühe kolmandikuni. Erinevused liikmesriikide vahel on veel suuremad kui Euroopa ja Ameerika Ühendriikide vahel. Integreeritumad kapitaliturud suurendaksid tõhusust ja toetaksid Euroopa võimekust oma majanduskasvu rahastamisel.

Kapitaliturgude liit tugevdab Euroopa investeerimiskava kolmandat sammast. Sellest võidavad kõik 28 liikmesriiki ning samal ajal toetab see majandus- ja rahaliitu suurema majandusliku lähenemise ja euroala majanduslike vapustuste leevendamise abil, nagu on selgitatud viie juhi aruandes „Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine”.

Tugevamad kapitaliturud täiendavad Euroopa tugevat pankadepoolse rahastamise traditsiooni ja aitavad saavutada järgmisi eesmärgi.

- **Rohkem investeeringuid ELis ja mujalt maailmast:** kapitaliturgude liit aitab kaasata Euroopas kapitali ja suunata seda kõigisse ettevõtetesse, kaasa arvatud VKEdesse, taristusse ja pikaajalistesse kestlikesse projektidesse, millel on seda vaja laienemiseks ja töökohtade loomiseks. See annab leibkondadele paremaid võimalusi pensioniga seotud eesmärkide saavutamiseks.
- **Rahastamise ja investeerimisprojektide parem kokkuviimine kogu ELis:** väikese turu ja suure kasvupotentsiaaliga liikmesriikidel on palju võita sellest, kui avaneb võimalus kapitali ja investeeringuid paremini nende projektidesse suunata. Rohkem arenenud kapitalituruga liikmesriigid saavad kasu suurematest piiriülestest investeerimis- ja säästuvõimalustest.
- **Stabiilsem finantsüsteem:** integreeritud finants- ja kapitaliturud võivad aidata liikmesriikidel, eriti euroala riikidel, hajutada vapustuste mõju. Suurem rahastamisallikate valik aitab jagada finantsriske ja vähendab ELi kodanike ja ettevõtjate haavatavust panganduskriiside korral. Lisaks võimaldavad paremini arenenud aktsiaturud erinevalt suurest võlakoormusest teha pikas perspektiivis rohkem investeeringuid.
- **Suurem finantsintegratsioon ja konkurents:** suurem piiriülene riskide jagamine, sügavamad ja likviidsemad turud ning mitmekesisemad rahastamisallikad aitavad suurendada finantsintegratsiooni, vähendada kulusid ja suurendada Euroopa konkurentsivõimet.

Lihtsalt öeldes tugevdab kapitaliturgude liit säästude ja majanduskasvu vahelist seost. See annab hoiustajatele ja investoritele rohkem valikuvõimalusi ja suurendab tasuvust.

Ettevõtjatele pakub see rohkem valikuid oma arengu erinevatel etappidel rahastamise kaasamiseks.

Miks tasub seda teha?

Võimalikke eeliseid aitavad selgitada mõned näited. Euroopa VKEd saavad kapitaliturgudelt viis korda vähem rahastamist kui Ameerika Ühendriikide omad. Kui meie riskikapitaliturud oleksid sama sügavad, oleks saanud aastatel 2009–2014 ettevõtjate rahastamiseks kasutada rohkem kui 90 miljardit eurot. Kui ELis õnnestuks väärtpaperistamises turvaliselt taastada kriisieelne keskmine emissioonide tase, saaksid pangad anda erasektorile rohkem kui 100 miljardi euro ulatuses täiendavat krediiti. Kui VKEde väärtpaperistamine ulatuks taas kriisieelsest tippasemest pooleni, saadaks 20 miljardit eurot lisavahendeid. Ka investeerimisvajadused on suured: näiteks ELi üleminekuks vähese CO₂-heitega majandusele on hinnanguliselt vaja investeerida aastas 200 miljardit eurot¹.

Kapitaliturgude liit peaks viima ELi lähemale olukorrale, kus näiteks VKEdel on rahastamise kaasamine sama lihtne nagu suurettevõtjatel, investeerimiskulud ja investeerimistoodete kättesaadavus ELis ühtlustuvad, kapitaliturgude kaudu rahastamise saamine muutub üha lihtsamaks ning teisest liikmesriigist rahastamise otsimist ei piira tarbetud õiguslikud või järelevalvega seotud takistused.

Kapitaliturgude liidu loomise tegevuskava

Pärast veebruaris alanud konsultatsioone laekus komisjonile üle 700 vastuse. Tagasisides on kapitaliturgude liidu loomist igati toetatud ning nii Euroopa Parlament² kui ka nõukogu³ kinnitasid oma tugevat toetust järkjärgulisele lähenemisviisile ja nõustusid, et keskenduda tuleb konsulteerimise käigus kindlaks tehtud sõlmküsimustele.

Kapitaliturgude liitu ei saa luua üheainsa meetmega. Pigem tuleb läbida erinevaid märkimisväärse kumulatiivse mõjuga etappe. Komisjon jätkab meetmetega, mille eesmärk on kõrvaldada investorite raha ja investeerimisvõimaluste vahel olevad tõkked ning ületada ettevõtjate ja investorite kokkuvimist segavad takistused. Kõnealuste vahendite suunamiseks kasutatav süsteem muudetakse nii riigisiselt kui ka piiriülevalt võimalikult tõhusaks.

Kuna kapitaliturgude tihedam integreerimine ja alles jäänud riiklike takistuste järkjärguline kõrvaldamine võib põhjustada uusi ohte finantsstabiilsusele, toetame meetmeid, mille eesmärk on järelevalve vastastikune lähendamine, et kapitaliturge reguleerivad asutused tegutseksid ühtselt, ning süsteemsete riskide mõistlikuks juhtimiseks kättesaadavate vahendite tugevdamine. Tagasiside ja oma analüüsi põhjal jätkab komisjon meetmetega järgmistes prioriteetsetes valdkondades.

Rohkem rahastamisvalikuid Euroopa ettevõtjatele ja VKEdele

Rahastamisredeli igal astmel ja avalikel turgudel leidub takistusi, mis ei lase Euroopa ettevõtjatel kaasata kapitaliturgudelt vahendeid. Need takistused piiravad väiksemate

¹ PRIMES, mõjuhinnang 2030. aasta kohta.

² Euroopa Parlamendi resolutsioon kapitaliturgude liidu loomise kohta (2015/2634(RSP)).

³ [ELi nõukogu 19. juuni järeldused](#) kapitaliturgude liidu kohta.

ettevõtjate võimalusi omakapitali kaudu rahastamiseks ja laenuvahendite hankimiseks. Komisjon kavatseb:

- ajakohastada prospektidirektiivi, et muuta avalikult turult raha saamine ettevõtjatele vähem kulukaks, vaadata läbi regulatiivsed takistused, mis segavad väikeettevõtete noteerimist aktsia- ja võlakirjaturgudel, ning toetada väikeettevõtete noteerimist Euroopa nõuandestruktuuride kaudu;
- käivitada meetmete pakett, millega toetatakse ELis riskikapitali ja omakapitali kaudu rahastamist ja sealhulgas ka erasektori investeeringute suurendamist ning mis hõlmab ELi vahendite kasutamist üleeuroopaliste fondifondide kaudu, õigusaktide reformi ja maksusoodustuste parima tava edendamist;
- edendada ettevõtjate rahastamise uuenduslikke vorme, näiteks ühisrahastamist, suunatud pakkumisi ja laenuvahendite kasutamist, tagades samal ajal investorite kaitse ja finantsstabiilsuse, ja
- uurida, kuidas parandada üleeuroopaliselt VKEde ja erinevate rahastamisallikate kokkuvõimise võimalusi.

Pikaajaliste ja jätkusuutlike investeeringute tegemiseks ning Euroopa taristu rahastamiseks sobiva õiguskeskkonna tagamine

Euroopa vajab oma konkurentsivõime säilitamiseks ja suurendamiseks suures mahus uusi pikaajalisi jätkusuutlikke investeeringuid. Avaliku sektori toetusest selliste meetmete kaudu nagu Euroopa 315 miljardi euro suurune investeerimiskava võib küll abi olla, kuid erasektori investeeringute pikaajaliseks võimaldamiseks on vaja täiendavaid meetmeid. Komisjon kavatseb:

- muuta kiiresti Solventsus II kohast kalibreerimist, et see vastaks paremini taristuinvesteeringute tegelikule riskitasemele, ning seejärel vaadata läbi kapitalinõuete määruse kohane käsitus, mida kasutatakse pankade taristuinvesteeringutega seotud riskipositsioonide puhul, ja
- hinnata varasemate regulatiivsete reformide kumulatiivset mõju, et tagada sidusus ja järjepidevus ühe osana komisjoni parema õigusloome algatusest ning lähtudes 2013. aastal Euroopa Parlamendi alustatud tööst finantsteenuseid käsitlevate ELi õigusaktide ühtsuse tagamiseks.

Rohkem jae- ja institutsionaalsete investorite investeeringuid ja valikuvõimalusi

Otseselt või kaudselt varahaldurite, elukindlustusandjate ja pensionifondide hoitavad jaeklientide säästud on kapitaliturgude avamise võtmeks. Konsulteerimisel ilmnes, et tulevikuks säästvate jaeinvestorite puhul aitab õigeid investeeringuid teha investorite suurem usaldus, läbipaistvus, kindlus ja valikuvõimalus. Euroopa varade valitsemise sektor toimib üldjoones hästi, kuid on vaja teha rohkem jõupingutusi teises liikmesriigis tegevusloa saamise võimaldamiseks ja piiriülese konkurentsi suurendamiseks. Komisjon kavatseb:

- uurida käesoleval aastal hiljem avaldatavas rohelises raamatus võimalusi jaeklientidele suunatud piiriüleste finantsteenuste ja kindlustuse valiku ja konkurentsi suurendamiseks. Samuti kavatseb ta hinnata jaeinvesteeringute õigusraamistikku, pöörates erilist tähelepanu investeerimisnõustamise läbipaistvuse, kvaliteedi ja kättesaadavuse suurendamisele kasvava elektroonilise teenusepakkumise taustal;

- uurida võimalusi, kuidas suurendada pensioniks säästmise valikuid ning luua ELis isikute erapensionite turg, mida pensionifondid võiksid kasutada kogu ELis erapensionite pakkumiseks, ja
- võtta konkurentsi ja tarbijate valikuvõimaluste suurendamiseks kasutusele toimiv üleeuroopaline fondi tegevusluba, mis kõrvaldaks piiriülese tegevusega seotud tasud ja takistused.

Pankade suurem laenuandmisvõime

Kuna pangad rahastavad laenudega märkimisväärset osa majandusest ja toimivad kapitaliturgudel vahendajatena, täidavad nad kapitaliturgude liidus kesket rolli. Pankadel on tugevad kohalikud sidemed ja teadmised: kapitaliturgude kõrval jäävad pangalaenu paljude ettevõtjate jaoks põhiliseks rahastamisallikaks. Komisjon kavatseb:

- elavdada Euroopas lihtsat, läbipaistvat ja standardset väärtpaperistamist, et vabastada pankade bilanssides vahendeid ning anda pikaajalistele investoritele juurdepääs investeerimisvõimalustele;
- uurida, kuidas kõik liikmesriigid saaksid kasu kohalikest krediidiühistutest, mille suhtes ei kohaldata ELis pankadele kehtestatud kapitalinõudeid;
- hinnata, kas ja kuidas luua üleeuroopalist pandikirjade võrgustikku, mille aluseks oleksid hästi toimivad riiklikud süsteemid, ning uurida sarnaste rahastamisvahendite kasutamise teostatavust VKEde laenude puhul.

Piiriüleste takistuste kõrvaldamine ja kõigi 28 liikmesriigi kapitaliturgude arendamine

Vaatamata viimastel aastakümnetel ühtse turu arendamisel tehtud edusammudele, seisab piiriülese investeerimise ees endiselt palju takistusi. Osa neist takistustest tuleneb siseriiklikust õigusest, näiteks maksejõuetust, makse ja väärtpabereid käsitlevatest õigusaktidest, ja osa killustunud turutaristust. Seetõttu kavatseme:

- pidada konsultatsioone põhiliste maksejõuetusega seotud takistuste küsimuses ning liikuda edasi ettevõtjate maksejõuetust käsitleva seadusandliku algatusega, mis käsitleb kapitali vaba liikumise ees olevaid kõige olulisemaid takistusi, lähtudes hästi toimivatest riiklikest süsteemidest;
- vähendada väärtpaberite omandiõigusega seotud ebakindlust ning parandada piiriüleste väärtpaberitehingute kliirimise ja arveldamise korda;
- edendada kapitaliturgude arengut kõigis 28 liikmesriigis Euroopa poolaasta raames ning pakkudes komisjoni struktuurireformide tugiteenistuse vahendusel liikmesriikidele kohandatud tuge haldussuutlikkuse suurendamiseks;
- teha koostööd Euroopa järelevalveasutustega, et töötada välja ja rakendada järelevalve suurema lähendamise strateegia ning teha kindlaks valdkonnad, kus suurema ühistegevuse abil saab parandada ühtse kapitalituru toimimist;
- lähtuda peagi avaldatavast Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu analüüsist ja rahvusvaheliselt tehtud tööst, et anda riiklike ja Euroopa makrotasandi usaldatavusjärelevalve asutuste käsutusse töövahendid, mis võimaldavad kapitaliturgudel toimuvatele muutustele asjakohaselt reageerida.

Selles tegevuskavas kirjeldatakse koostisosi, mis on vajalikud kõiki liikmesriike hõlmava hästi toimiva ja integreeritud kapitaliturgude liidu rajamiseks 2019. aastaks. See on pikaajaline projekt, kuid me liigume kiiresti. Komisjon hindab saavutusi ja kohandab vajadusel prioriteete 2017. aastal.

Liikumissuund on selge: rajada ühtne kapitaliturg alt üles ning teha sel eesmärgil kindlaks takistused ja kõrvaldada need üksteise järel, andes seeläbi arengule hoogu ja suurendades usaldust Euroopa tulevikku investeerimise vastu. Kapitali vaba liikumine oli üks ELi rajamise aluspõhimõtteid. Kasutagem nüüd, rohkem kui viiskümmend aastat pärast Euroopa Aatomienergiaühenduse asutamislepingu sõlmimist, võimalust muuta see kujutus tegelikkuseks.

1. KASVU SAAVUTAMINE – INNOVATSIOONI, IDUFIRMADE JA BÖRSIL NOTEERIMATA ÄRIÜHINGUTE RAHASTAMINE

Uued idufirmad täidavad majanduskasvu edendamisel väga olulist ülesannet. ELis töötab igast kolmest töötajast kaks väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKE) juures ning need ettevõtjad loovad igast lisandväärtuse eurost 58 senti⁴. Lootustandvate äriplaanidega ettevõtjatel peab olema võimalus saada oma ideede teostamiseks rahastust. Edukad äriühingud vajavad soodsate tingimustega rahastamisvõimalusi oma laienemise finantseerimiseks. Paraku on omakapitali hankida püüdvatele või väljaspool pangandussüsteemi laenuvõimalusi otsivatele ettevõtjatele kättesaadavad rahastamiskanaliid Euroopas alaarenenud. Eriti kehtib see Euroopa VKEde kohta, kelle puhul moodustavad välisest rahastamisest rohkem kui 75 % pangalaenu. Edukas kapitaliturgude liit peaks suurendama kasvavatele ettevõtjatele kättesaadavate rahastamisvõimaluste valikut. Need võimalused peaksid olema loodud ja ettevõtjatele kättesaadavad kõigis 28 ELi liikmesriigis ja rahastamisredeli kõigil astmetel.

1.1. Käivitusetapi rahastamine

Pankade tugevad kohalikud võrgustikud ja suhted võimaldavad neil pakkuda Euroopa VKEdele suurema osa nende välisest rahastamisest. Viimastel aastatel on selle kõrvale tekkinud üha mitmekesisemaid pangaväliseid rahastamisvõimalusi ettevõtjate abistamiseks. Nende seas on raha laenamise ja annetamise platvormid, ettevõtjate arvetega kauplemine, vastastikune laenuandmine, investeringupõhine ühisrahastamine ja äriinglite toetus.

Näiteks ühisrahastamine on mõnes liikmesriigis kiiresti arenenud. ELis on nüüdseks üle 500 erinevat teenuseid pakkuva platvormi⁵. Kuna kõnealused tegevused on valdavalt kohalikkude laadi, püüavad liikmesriigid, kus toimub suurem osa ühisrahastamistegevusest, selgitada selle uue ärimudeli tingimusi. Väärtpaberipõhistele ühisrahastamisplatvormidele saab tegevusloa anda finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID) alusel ning nad saavad kasutada tegevusluba, mis võimaldab osutada reguleeritud teenuseid ja korraldada tegevusi kogu ELis⁶.

⁴ Euroopa Komisjon (2014), aastaruanne Euroopa VKEde kohta („Annual Report on European SMEs: A Partial and Fragile Recovery”), lk 24.

⁵ Hinnang põhineb ELi 22 liikmesriigi 2014. aasta andmetel. Allikas: Crowdsurfer Ltd and Ernst & Young LLP, „Crowdfunding: Mapping EU markets and events study”, 2015.

⁶ Kui ühisrahastamisplatvormil on investeerimisühingu tegevusluba ja ta vastab finantsinstrumentide turgude direktiivi asjakohastele nõuetele.

Praegu puudub ELis otseselt laenu põhist ühisrahastamist käsitlev raamistik. EL peaks hoolikalt otsima tasakaalupunkti investorite kaitsmise eesmärkide ja ühisrahastamise pideva laiendamise vahel. Enneaegne reguleerimine võiks kõnealuse kiiresti kasvava uuendusliku rahastamiskanali kasvu soodustamise asemel pidurdada. Komisjon lõi ühisrahastamise sidusrühmade foorumi, et toetada selle valdkonna poliitika väljatöötamist, ning algatas uuringu ELi ühisrahastamise turgude kohta andmete kogumiseks ja nende analüüsimiseks ning siseriiklike õigusaktide mõju hindamiseks. Seni tehtud tööle⁷ tuginedes avaldab komisjon aruande Euroopa ühisrahastamise arengu kohta.

Komisjon hindab riiklikke süsteeme ja parimat tava ning jälgib ühisrahastamise sektori arengut. Pärast kõnealust hindamist otsustab komisjon, millised on kõige paremad vahendid selle uue rahastamiskanali arengu soodustamiseks kogu Euroopa Liidus.

Äriinglitest investorid on sageli kogenud ettevõtjad, kes on valmis pakkuma idufirmadele rahalist ja muud tuge. Nad on muutunud üha olulisemaks omakapitali allikaks äriühingute loomisel ja varajases etapis. Euroopa äriinglite investeeritud summad on jäänud väikeseks:⁸ 2013. aastal 357 miljonit eurot, millest rohkem kui pool investeeriti vaid kolmes ELi liikmesriigis (Ühendkuningriik, Hispaania ja Prantsusmaa)⁹. Euroopa vajab tugevamat äriinglite võrgustikku, mis suudaks tegutseda üle liikmesriikide piiride. Komisjon jätkab äriinglite piiriüleste võrgustike loomise ja suutlikkuse kasvatamise toetamist, keskendudes eriti Kesk- ja Ida-Euroopale, et luua piiriülesed platvormid, mis viiksid äriinglid kokku uuenduslike VKEdega ja soodustaksid kombineeritud rahastamist.

1.2. Varajase laienemise etapp

Suure kasvupotentsiaaliga, kuid vähese käibekapitaliga kiiresti kasvavatel äriühingutel võib laienemise otsustavatel hetkedel tekkida rahastamispuudujääke. Neid ei saa sageli katta üksnes arvelduskrediidi või lühiajaliste laenudega. Konsulteerimise käigus antud vastustest ilmnes, et laienemise rahastamine on etapp, kus ELi finantsüsteem toimib kõige halvemini. Kuna kõigil sellistel äriühingutel on potentsiaal kasvada tulevikus suurteks tööandjateks, võivad ELi ühiskonna kasutamata jäetud võimalused olla väga suured¹⁰.

Riskikapital on väga oluline, et toetada kasvu ja pakkuda ettevõtjatele võimalust kaasata rahastamist Euroopast ning väljastpoolt. Riskikapital on tavaliselt pikaajaline (oma)kapital, mida eraldatakse investorite huve koondavate ja riski hajutavate fondide kaudu. Paraku on ELi riskikapitalifondid endiselt suhteliselt väikesed. Keskmise Euroopa riskikapitalifondi maht on ligikaudu 60 miljonit eurot, mis on poole väiksem kui Ameerika Ühendriikides, ning

⁷ Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve arvamus ja nõuanded investeringupõhise ühisrahastamise kohta, ESMA/2014/1378 ja ESMA/1560, 18.12.2014; Euroopa Pangandusjärelevalve arvamus laenu põhise ühisrahastamise kohta, EBA/Op/2015/03, 26.3.2015.

⁸ Kõik äriinglite investeringud ei ole otseselt mõõdetavad. Mõnede hinnangute kohaselt võivad äriinglite investeringud kokku ületada mõnes hästi väljakujunenud äriinglite turuga Euroopa riigis riskikapitali investeringuid, vt OECD (2011), „Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors”.

⁹ Allikas: EBAN Statistics Compendium 2014. Andmed on teada 21 liikmesriigi kohta.

¹⁰ OECD 15 liikmesriigi 2001.–2011. aasta andmetest ilmneb, et noortel äriühingutel on töökohtade loomisel väga oluline roll. Noored äriühingud loovad pidevalt rohkem töökohti, kui nad koondavad. Täpsemalt langeb vähem kui 50 töötajaga noorte äriühingute arvele umbes 11 % kogu tööhõivest ja üldiselt rohkem kui 33 % kõigist uutest ettevõtlussektori töökohtadest, nende osakaal töökohtade kaotuses on aga umbes 17 %. (Allikas: OECD (2013), Science, Technology and Industry Scoreboard).

umbes 90 % ELi riskikapitaliinvesteeringutest tehakse vaid kaheksas liikmesriigis¹¹. Riski jagamine erasektoriga võib aidata suurendada Euroopa riskikapitalifondide mahtu ja selle sektori esindatust kõigis 28 liikmesriigis, soodustades ühtlasi erasektori investeeringuid ja aidates suurendada nende mahtu, hajutatust ja geograafilist ulatust. Erasektori investeeringuid riskikapitali võiks eriti suurendada fondifondide edendamine, mis tõmbab ligi institutsionaalseid investoreid.

ELi õigusaktidega on püütud luua regulatiivsed tingimused eduka riskikapitalisektori jaoks ELis. Täpsemalt määratletakse Euroopa riskikapitalifondide määruses¹² ja Euroopa sotsiaalettevõtlusfondide määruses¹³ tingimused, mille kohaselt võib nimetatud fonde ELis turustada institutsionaalsetele investoritele ja varakatele üksikisikutele. Riskikapitalifondide määruse ja sotsiaalettevõtlusfondide määruse kohaseid tegevuslubasid saab praegu anda siiski ainult väiksematele fondivalitsejatele, kelle varaportfelli maht ei ületa 500 miljonit eurot. Nimetatud määruste muudatused võiksid suurendada tegevuslubade tõhusust näiteks seeläbi, et lubavad suurematel fondivalitsejatel riskikapitalifonde ja sotsiaalettevõtlusfonde luua ja turustada, vähendavad investeerimiskünnist, et meelitada ligi rohkem investoreid, ning edendavad piiriülest turustamist ja investeerimist.

Omakapitali kaudu rahastamise toetamiseks võib kasutada ka maksusoodustusi, eriti uuenduslike äriühingute ja idufirmade puhul¹⁴. Komisjon uurib, kuidas saab riskikapitalile ja äriinglitele tehtavate riiklike maksusoodustustega edendada investeeringuid VKEdeesse ja idufirmadesse ning levitada liikmesriikides parimat tava.

Lisaks investeerimiskava alusel riskikapitalile ja VKEdele antavale rahastamisele jätkab komisjon tööd põhjaliku meetmete paketi, et toetada ELis riskikapitali rahastamist. Meetmete raames muudetakse Euroopa riskikapitalifonde ja Euroopa sotsiaalettevõtlusfonde käsitlevaid õigusakte ning tehakse ettepanekud mitme üleeuroopaliste riskikapitali fondifondi ja mitut riiki hõlmava riskikapitalifondi kohta; seda toetatakse ELi eelarvest, et kaasata erasektori kapitali. See põhjalik pakett hõlmab ka maksusoodustuste parima tava edendamist.

Finantsasutusi võivad ettevõtjate kasvu soodustavate fondide asutamisel VKEde omakapitali suurendamise eesmärgil toetada ka avaliku sektori asutused. Kõnealuste fondide loomist käsitleva parima tava jagamine liikmesriikide vahel aitaks kõnealustest kavadest tulenevatel eelistel jõuda suurema hulga VKEdeni. Komisjon töötab koos liikmesriikide ja usaldatavusnõuete täitmise järelevalve asutustega, et toetada VKEde omakapitali suurendamist võimaldavate ettevõtjate kasvu soodustavate valdkondlike fondide arengut.

1.3. Rahastamist vajavate VKEde toetamine

VKEde ja investorite vaheline teabelünk võib takistada pankadevälist rahastamist. Investeerimiseks sobivate äriühingute otsimise kulud takistavad potentsiaalsetel investoritel

¹¹ Allikas: Euroopa Riskikapitali Assotsiatsioon.

¹² Määrus (EL) nr 345/2013.

¹³ Määrus (EL) nr 346/2013.

¹⁴ Komisjoni suunistes riskifinantseerimisinvesteeringute edendamiseks antava riigiabi kohta selgitatakse tingimusi, mille kohaselt liikmesriigid võivad töötada välja riskikapitali edendamise kavasid (ELT C 19, 22.1.2014, lk 4).

selliste äriühingute kindlakstegemist ja hindamist. Ühelt poolt tuleb suurendada rahastamist vajavate väikeettevõtjate teadlikkust olemasolevatest turupõhistest rahastamisvõimalustest ning teiselt poolt tuleb muuta ettevõtjad võimalikele kohalikele ja üleeuroopalistele investoritele paremini nähtavaks.

Esimeseks sammuks on olemasolevate turupõhiste rahastamisvõimaluste tutvustamine VKEdele erinevate valitsuse algatatud ja turupõhiste vahenditega. Sellise teabevahetuse võiksid algatada pangad, kes annavad VKEdele tagasisidet taotletud laenust keeldumise põhjuste kohta¹⁵. Mõnel juhul on keeldumise põhjuseks asjaolu, et saadaval on muud sobivamad rahastamisvõimalused.

Mõnes liikmesriigis on erinevate erasektori ja avaliku sektori skeemide kaudu pakutav nõustamine üha paremini kättesaadav¹⁶. Komisjon soodustab parimate tavade vahetamist, et edendada toimivate teabeallikate kättesaadavust ning toetust turupõhist rahastamist vajavatele VKEdele kõigis liikmesriikides.

See kohalik või riiklik uutest rahastamisvõimalustest teavitamise taristu võiks olla üheks osaks teabesüsteemist, mis viib võimalikud välise rahastamise pakkujad kokku rahastamist vajavate VKEdega kõikjal Euroopas. Selleks et viia kokku investorid ja VKEd üle kogu Euroopa, võiks olemasolevad riiklikud süsteemid piiriüleselt ühendada. Riiklikke struktuure ühendav süsteem säilitaks VKEde sektori jaoks olulised kohaliku tasandi teadmised ning võimaldaks VKEdel teha Euroopa tasandil investoritele kättesaadavaks oma põhilised finants- ja krediidiandmed. Selline süsteem tekitaks lisandväärtust tingimusel, et põhiandmed on piisavalt võrreldavad, nii et kogu ELi potentsiaalsetel investoritel oleks täpne ja usaldusväärne ülevaade VKEde finantsseisundist. VKEde osalemine kõnealuses süsteemis ja teabe esitamine oleks vabatahtlik. Komisjoni hiljutine VKEde krediiditeabe kaardistamine¹⁷ näitas, et ELis esineb suuri erinevusi selles, millist teavet avaldatakse, kes seda teevad, kuidas seda avaldatakse ja kes sellele juurde pääsevad. Krediidiandmete standardimist hakkab soodustama Euroopa Keskpanga uus ettevõttelaenu andmebaas AnaCredit, mis tehakse veebis kättesaadavaks 2018. aastal.

Komisjon jätkab töötamist põhjaliku strateegiaga, mille eesmärk on ületada teabetõkked, mis ei võimalda VKEdel ja potentsiaalsetel investoritel kindlaks teha rahastamis- või investeerimisvõimalusi. Selleks:

- **tehakse koostööd Euroopa pangaliitude ja ettevõtlusorganisatsioonidega, et struktureerida VKEde laenuotlusi tagasi lükanud pankade tagasisidet;**
- **tehakse koostööd Euroopa ettevõtlusvõrgustikuga, et kaardistada kogu ELis kohalikul või riiklikul tasandil olemasolev suutlikkus pakkuda tuge ja nõu eesmärgiga edendada alternatiivseid rahastamisvõimalusi kasutada võivate VKEde abistamise parimaid tavasid;**
- **uuritakse Euroopa Keskpanga poolt ja liikmesriikides tehtud tööle tuginedes, kuidas arendada või toetada riiklikke süsteeme ühendavaid üleeuroopalisi teabesüsteeme,**

¹⁵ Vastavalt viimase kapitalinõuete määrusega kehtestatud kohustusele (artikli 431 lõige 4).

¹⁶ Teiste hulgas näiteks Aktiespararna (Rootsi), Médiateur du Credit (Prantsusmaa), Better Business Finance (Ühendkuningriik), Investomierz (Poola), Industrie- und Handelskammern (Saksamaa).

¹⁷ Vt aruanne Euroopa finantsstabiilsuse ja integratsiooni kohta, aprill 2015, 7. peatükk.

mis viivad rahastamist vajavad VKEd kokku rahastamise pakkujatega, ja rakendada vastavalt vajadusele täiendavaid meetmeid.

1.4. Laenu andvad fondid

Suured institutsionaalsed investorid või investeerimisfondid võivad investeerida laenedesse või anda (mõnikord koostöös pankadega) otse laene keskmise suurusega ettevõtjatele, luues sellega võimaluse mitmekesistada laenuvahendust ja suurendada rahastamisvõimaluste hulka. Mõnede hinnangute kohaselt oli 36 alternatiivset laenuandjat teinud 2014. aasta lõpuks veidi rohkem kui kahe aasta jooksul üle 350 tehingu. Otse raha laenavate fondide tehingute maht kasvas aastatel 2013–2014 Euroopas 43 %. Praeguseks tegutseb 40 otse raha laenavat fondi (2012. aastal teadaolevalt 18) ning turul on veel 81 uut fondi, kes püüavad kaasata ligikaudu 70 miljardit eurot¹⁸. See võib tulevikus muutuda oluliseks pangavälise krediidi allikaks.

Piiratud määral võivad laenu anda Euroopa riskikapitalifondid ja Euroopa pikaajalised investeerimisfondid¹⁹. Mõned liikmesriigid on oma õigusraamistikutes ette näinud eriotstarbelised võimalused alternatiivsete investeerimisfondide laenuandmise tingimuste kindlaksmääramiseks. Selle tagajärjel peavad piiriüleselt tegutsevad fondid järgima oma laenamistegevuses erinevaid nõudeid. Laenu andvate fondide kohtlemise selgitamine õigusraamistikus võib soodustada piiriülest arengut, tagades ühtlasi nende nõuetekohase reguleerimise investorite kaitset ja finantsstabiilsust silmas pidades.

Komisjon teeb koostööd liikmesriikide ja Euroopa järelevalveasutustega, et hinnata vajadust fondide antavate laenude koordineeritud reguleerimise ja tulevase ELi raamistiku järele.

1.5. Suunatud pakkumised

Euroopa ettevõtjatel on üha suurem huvi kasutada kapitali kaasamiseks (tavaliselt üle 20 miljoni euro) „suunatud pakkumisi”, mille korral emiteeritakse institutsioonilistele või muudele kogunud investoritele võlakirju. Kuna investorite arv ja liigid on piiratud, ei vaja kõnealune rahastamiskanali väga rangeid regulatiivseid nõudeid²⁰. Aastal 2014 kasvas suunatud pakkumiste maht Euroopas ligikaudu 30 %, suurenedes 13 miljardilt eurolt 2013. aastal 17 miljardini 2014. aastal²¹. Veel rohkem vahendeid kaasasid Euroopa äriühingud aga Ameerika Ühendriikide turgudel korraldatud suunatud pakkumisega. Euroopa suunatud pakkumised piirduvad ka väikese arvu riikidega. Kõnealuseid asjaolusid koos vaadeldes võib järeldada, et sellel kanalil on Euroopas arengupotentsiaali. Komisjon on varem kindlaks teinud, et edasist arengut takistavad vähesel määral standarditud protsessid ja dokumendid. Seega toetab komisjon täielikult Rahvusvahelise Kapitaliturgude Assotsiatsiooni²² ja

¹⁸ Allikas: AIMA, „Financing the Economy: The role of alternative asset managers in the non-bank lending environment”, mai 2015.

¹⁹ Määrus Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide kohta, PE-CONS 97/14, 20.3.2015.

²⁰ 52 % suunatud pakkumise tehingutest, välja arvatud Saksamaa *Schuldscheine*-turul tehtud tehingud, on noteeritud. Allikas: S&P First European Private Placement League Table, 2015.

²¹ Allikas: S&P.

Saksamaa *Schuldscheine*-süsteemi²³ tehtud sellealast tööd ning püüab võtta aluseks parimad tavad ja edendada neid sobivate algatuste abil kogu ELis.

²² 2015. aasta veebruaris avaldas Rahvusvaheline Kapitaliturgude Assotsiatsioon üleeuroopalise äriühingute suunatud pakkumiste juhendi. Selles soovitatakse kasutada standarddokumente, mille on koostanud organisatsioon Loan Market Association (mille suhtes kohaldatakse Inglise õigust) ja Euro-PP töörühm (mille suhtes kohaldatakse Prantsuse õigust). Kõnealune algatus keskendub ainult äriühingute laenudele.

²³ Saksamaa kindlustussektor on välja töötanud liitsa süsteemi, mille on heaks kiitnud Saksamaa finantsteenuste järelevalveamet ja mis võimaldab kindlustusandjatel lihtsalt välja arvutada eelnevalt kindlaks määratud finantsnäitajad, mida kasutatakse krediitvõimelisuse hindamiseks, ning samuti hinnata suunatud pakkumisega tehtavate investeeringute puhul vastavust kapitalinõuetele.

2. AVALIKULE TURULE SISENEMISE JA SEAL KAPITALI KAASAMISE LIHTSUSTAMINE ETTEVÕTJATE JAOKS

Võlaväärtpaberite või omakapitaliinstrumentide avalik pakkumine on keskmise suurusega ja suurtele ettevõtjate peamine rahastamisviis, kui nad tahavad kaasata üle 50 miljoni euro. See pakub juurdepääsu kõige suuremale arvule rahastamise pakkujatele ja väljumisvõimalust börsivälise kapitali ning äriinglite jaoks. Avalikud turud on kiire kasvuga keskmise suurusega ettevõtjate muutumisel maailma tasandi ettevõtjateks üliolulised. Näiteks kasvas alternatiivsel investeerimisturul noteeritud ettevõtjate²⁴ käive esmasele avalikule pakkumisele järgnenud aastal keskmiselt 37 % ja tööhõive 20 %²⁵. Seega moodustavad tõhusad avalikud turud üliolulise osa rahastamisahelast.

Kuigi Euroopa avalikud aktsia- ja võlakirjaturud on viimastel aastakümnetel märkimisväärselt edasi arenenud, on need teistest arenenud turgudest jätkuvalt maas. Peale selle on ELi liikmesriikides pilt väga kirju. See viitab osaliselt ettevõtjate eri suurustele ja rahastamisvajadustele ning pereomandi ja äriühingute perekondliku juhtimise jätkuvale eelistamisele²⁶. Kapitaliturgude liidu konsultatsioonide käigus tuli esile ka laialdane mure, et ELi õiguskeskkond ei pruugi nende rahastamiskanalite edasiarendamist soodustada. Näiteks on ELi esmaste avalike pakkumiste alase töökonna hiljutise aruande kohaselt esmase avaliku pakkumise registreerimistasud alla 6 miljoni eurose tehingu puhul lausa 10–15 % tehingu väärtusest. Suuremate tehingute puhul (50–100 miljonit eurot) jäävad tasud aga vahemikku 5–8 %²⁷. Praegu kaaluvad algsed (ja jooksvad) registreerimiskulud paljude VKE jaoks börsile mineku kasud üles²⁸. Turuletuleku kulude vähendamine võimaldaks rohkematel ettevõtjatel avalikel turgudel kapitali kaasata²⁹.

Vahendeid vajavad ettevõtjad pääsevad avalikule turule prospekti abil. Prospektid on seadusega nõutud dokumendid, mis annavad investoritele ettevõtja kohta vajalikku teavet otsustamiseks, kas investeerida või mitte. Prospektide nõuded on ühtlustatud, et investeerimisvõimalusi kogu ELis võrrelda saaks. Nende koostamine on aga eriti VKEde jaoks kulukas ja aeganõudev ning prospektide pikkus on tavaliselt mitusada lehekülge. Investorite jaoks võivad need olla keerulised ja liiga üksikasjalikud ning investeerimiseks vajalikku teavet võib olla raske üles leida.

²⁴ Londoni börsi mitmepoolse kauplemissüsteemi (MTF) VKEde segment.

²⁵ „Improving the market performance of business information regarding SMEs”, ECSIP Consortium 2013.

²⁶ 2009. aastal moodustasid pereettevõtted üle 60 % kõigist Euroopa ettevõtjatest. Allikas: Euroopa Komisjon, eksperdirühma lõpparuanne, „Overview of Family-Business Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies”.

²⁷ ELi esmaste avalike pakkumiste aruanne, välja andnud Euroopa esmaste avalike pakkumiste töökond (Euroopa emitendid, Euroopa Riskikapitali Assotsiatsioon ja Euroopa Väärtpaberibörside Liit), 23. märts 2015.

²⁸ Demarigny aruanne, „An EU-listing Small Business Act”, märts 2010.

²⁹ Hiljutise Oxera uuringu kohaselt peab investor investeringu kohta teabe saamiseks maksma USAs keskmiselt 58 USA dollarit ja ELis 430 eurot.

Komisjon ajakohastab prospektidirektiivi³⁰. Uuendatakse teavet selle kohta, millal on prospekt vajalik, lihtsustatakse nõutud teavet ja heakskiitmise protsessi ning luuakse VKEde jaoks prospektide koostamiseks ja kapitaliturgudele pääsemiseks proportsionaalne kord. Peale selle uurib komisjon, kuidas VKEsid Euroopa nõustamisstruktuuride abil (näiteks Euroopa investeerimisnõustamise keskuse kaudu) noteerimise käigus toetada.

Kapitali avalikul kaasamisel on peale prospektide veel teisigi probleeme. MiFID IIga ette nähtud VKEde kasvuturud tagavad alates 2017. aastast uutele ettevõtjatele hüppelaua enda suuremal börsil noteerimiseks ette valmistamiseks. Spetsiaalse turu loomine võib eriti oluline olla arenevatele kohalikele turgudele või uutele emitentidele. Kapitaliturgude liidu spetsiaalsetest platvormidest täieliku kasu saamiseks kindlustab komisjon MiFID II rakendamise abil, et neile kehtivates tingimustes on investorite piisav kaitsmine ja ebavajaliku halduskoormuse vältimine tasakaalus.

Investoritele on juurdepääs kiire kasvuga VKEdele avalikel turgudel ahvatlev võimaliku tasuvuse ja riskide hajutamise eeliste tõttu. Samas võivad halvemad teabeallikad ja väiksem likviidsus neid eemale peletada³¹. Konsultatsiooni käigus saadud vastustest paistis silmas, et VKEdele on avalikel turgudel noteerimisel kaks suurt probleemi: investeerimisanalüütikute ebapiisav uurimistöö VKEde kohta³² ja täiendava aruandluse nõuded. Paljud VKEde, kes kauplevad mitmepoolses kauplemissüsteemis, esitavad finantsteabe aruandeid ainult riiklike raamatupidamisstandardite kohaselt, millest ei pruugi rahvusvahelistele investoritele piisata, sest neid ei saa omavahel võrrelda. Komisjon uurib ka võimalust luua koos Rahvusvaheliste Raamatupidamisstandardite Nõukoguga (IASB) tasuta spetsiaalne raamatupidamislahendus, mida saaksid kasutada ettevõtjad, kellel on luba VKE kasvuturgudel kaubelda.

Komisjon vaatab üle, millised regulatiivsed tõkked takistavad väikeettevõtjatel avalikel turgudel kauplemist ja teeb tihedat koostööd MiFID II kohaste uute VKEde kasvuturgudega tagamaks, et inkubaatoriturgude õiguskeskkond vastaks eesmärgile.

Suuremate ettevõtjate jaoks on suures plaanis laenude kaudu rahastamise kaasamise peamiseks meetodiks äriühingute võlakirjad. Ajavahemikus 2008–2014 mittefinantsettevõtete emiteeritud eurodes nomineeritud võlakirjade kogumaht peaaegu kahekordistus tänu ajalooliselt madalatele intressimääradele, ulatudes 340 miljardi euronini.³³

Mõned turuosalisel on hoolimata enneolematult suurest esmasest emiteerimisest väljendanud muret seoses järelturu piiratud likviidsusega, mistõttu on nende instrumentidega kauplemine raske. Piiratud likviidsus võib tähendada suuremaid mittelikviidsuse preemiaid ja kõrgemaid laenukasutuse kulusi. Krediitingimuste halvenemise korral võib juurdepääs võlaturgudele mitme ettevõtja jaoks kiiresti raskemaks muutuda.

³⁰ Osana komisjoni õigusloome kvaliteedi ja tulemuslikkuse programmist (REFIT) regulatiivse koormuse lihtsustamiseks ja vähendamiseks.

³¹ Vt komisjoni uuring aadressil http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=7562&lang=et&title=Improving-the-market-performance-of-business-information-services-regarding-listed-SMEs

³² Näiteks ilmnis konsultatsiooni käigus saadud APG vastusest, et 50 % Amsterdamis, Brüsselis, Pariisis ja Lissabonis Euronextil noteeritud VKEdest ei ole hõlmatud ühegi finantsuuringuga ja 16 % VKEdega tegeleb vaid üks analüütik.

³³ Allikas: Bloomberg.

Komisjon vaatab üle ELi äriühingute võlakirjade turu toimimise, keskendudes turu likviidsuse parandamise võimalustele, regulatiivsete reformide võimalikule mõjule, turu arengutele ja pakkumuse dokumentatsiooni vabatahtlikule standardimisele.

Kauplemiskoondteabe loomine aktsiate kohta alates 2017. aastast ja aktsialaadsete finantsinstrumentide kohta alates 2018. aastast, nagu on nõutud MiFID II kohaselt, muudab turuülevaate hankimise reguleerivate asutuste ja turuosaliste jaoks lihtsamaks, mis peaks omakorda suurendama ELi kapitaliturgude atraktiivsust investeerimise sihtkohana. Komisjon jätkab selle valdkonna arengu jälgimist.

Tõhusat kapitalituru kaudu rahastamist võib takistada eri finantsinstrumentide eri kohtlemine maksustamisel. Võla eeliskohtlemine maksustamisel, mis tuleneb intressimäära maksete mahaarvamisest, toimub teiste finantsinstrumentide, eriti aktsiate, kulul. Maksustamise kallutatuse probleemi lahendamise julgustaks rohkem omakapitali investeerima ja looks ettevõtjates tugevama omakapitalibaasi. Pealekauba on sellel selged eelised finantsstabiilsuse seisukohalt, sest tugevama kapitalibaasiga ettevõtjad ei ole šokkide korral nii haavatavad. See kehtib eriti pankade kohta.

Komisjon uurib viise, kuidas tegeleda võlakohustuste omakapitalile eelistamise küsimusega äriühingu tulumaksu ühtse konsolideeritud maksubaasiga seoses tehtava suurema töö käigus, mille raames koostatakse uus ettepanek 2016. aastal.

3. PIKAAJALISED INVESTEERINGUD, TARISTUINVESTEERINGUD JA JÄTKUSUUTLIK INVESTEERIMINE

Euroopal on vaja konkurentsivõime säilitamiseks ja kasvatamiseks ning vähese CO₂-heitega ja ressursitõhusale majandusele üleminekuks märkimisväärseid uusi pikaajalisi ja jätkusuutlikke investeeringuid. Kapitaliturgude liit toetab investoreid hästi läbimõeldud investeerimisotsuste tegemisel ja seonduvate riskide üle järelevalve tegemisel.

3.1. Investeerimiskeskonna parandamine õigusraamistiku abil

Õigusraamistik on oluline tegur, mis mõjutab investoreid otsuste tegemisel, eriti pikaajaliste investeeringute puhul. Tavaliselt pakuvad selliseid vahendeid suured institutsionaalsed investorid. Kindlustusandjate, pensionifondide ja äsja loodud võlakirjafondide jaoks võib pikemaajalistele kohustustele vastavate taristuvõlakirjade stabiilne tuluvoog kasulik olla. Mõned pangad osalevad aktiivselt taristu rahastamisel koos riiklike tugipankadega.

Veel hiljuti takistas piiriüleseid taristuinvesteeringuid asjaolu, et puudusid üldiselt tunnustatud vahendid kapitali kaasamiseks ja investeerimiseks. Hiljuti vastu võetud Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide määrusega, mida hakatakse kohaldama alates 2015. aasta detsembrist, luuakse selliste pikaajaliste projektide jaoks (nt energia-, transpordi- ja sidetaristud, tööstus- ja teenindusrajatised, eluruumid) uus piiriülene investeerimisvahend. Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide määrus ühendab piiriülesest kehtiva tegevusloa eelised võimalusega väiksematelt investoritelt (kohalikud pensioniskeemid, omavalitsusüksused, äriühingute pensioniskeemid jne), sealhulgas jaainvestoritelt, pikaajalist kapitali kaasata³⁴. Määrus annab varahalduritele uue võimaluse tagada investoritele juurdepääs palju rohkematele varadele, sealhulgas taristule, kui oli võimalik varem kehtinud õigusraamistiku kohaselt. Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide kasutama hakkamise seisukohalt on tähtis riiklik maksukohtlemine ja komisjon kutsub liikmesriike üles, et nad võimaldaksid neile samasugust maksukohtlemist kui sarnastele riiklikele skeemidele.

Oluline õiguslik probleem on see, et puudub eraldiseisev ja sobivalt kalibreeritud meetod, mille kohaselt arvutada regulatiivset kapitali, mis peaks institutsionaalsetel investoritel taristuinvesteeringute korral olema. Komisjon pakub välja selliste taristuinvesteeringute määratluse, mis pakuvad prognoositavaid pikaajalisi rahavoogusid ja mille riske saavad kindlustusandjad korralikult tuvastada, hallata ning jälgida. Tänu ühtsele määratlusele saab taristut käsitleda spetsiaalse varaklassina ja õigusraamistikku saab põhjendatud juhtudel muuta.

Pankadel on jätkuvalt oluline roll taristuprojektide jaoks laenude andmisel või korraldamisel. Komisjon avaldas 2015. aasta juulis konsultatsioonidokumendi, kus käsitleti kapitalinõuete määruse³⁵ ja kapitalinõuete direktiivi (CRD IV)³⁶ võimalikku mõju pangalaenuetele ja

³⁴ Neid fonde võivad valitseda alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi kohase tegevusloaga valitsejad, kelle alaline elu- või asukoht asub ELis. Nende eesmärk peab olema investeerimine pikaajalistesse, mittelikviidsetesse või raskesti müüdavatesse varadesse, nagu taristuprojektid ja VKEd, mille puhul on vajalik mitmeaastane stabiilne rahastamine. Vastutasuna saab nende varade eest tõenäoliselt kõrgema mittelikviidsuse preemia või stabiilsema tulu, mis hüvitab asjaolu, et investorid ei saa oma raha enne kindlaks määratud kuupäeva kätte.

³⁵ Määrus (EL) nr 575/2013.

³⁶ Direktiiv 2013/36/EL.

majandusele. Dokument hõlmab ka ülevaadet pankade kapitalinõuetest pikaajalise ja taristu rahastamise puhul. Selle eesmärk on paremini mõista, kuidas kapitalinõuete uued reeglid mõjutavad rahastamisvõimalusi taristu ja teiste, jätkusuutlikku pikaajalist kasvu toetavate investeeringute puhul.

Taristu- ja jätkusuutlike pikaajaliste investeeringute rahastamise hõlbustamiseks Euroopas pakub komisjon välja Solventsus II kohase kalibreerimise muudatused tagamaks, et kindlustusandjate suhtes kohaldatakse regulatiivset kohtlemist, mis kajastab taristu- ja Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide investeeringute riski paremini. Komisjon lõpetab kapitalinõuete määruse läbivaatamise ja muudab vajaduse korral taristu kalibratsioone.

3.2. Pikaajalise ja taristu rahastamise toetamine

Kriisi ulatus ja taastumise laad on tekitanud ELi majanduses taristuinvesteeringutes suure lõhe. Euroopa Investeerimispanka (EIP) hinnangul võivad kumulatiivsed taristuinvesteeringute vajadused kokku ulatuda ELis kuni 2020. aastani kuni 2 triljoni euroni³⁷.

Institutsionaalsed ja muud erainvestorid võivad olla taristuinvesteeringute rahastamisel olulised, sest need investeeringud võivad pakkuda stabiilset tulu ja tagada suhteliselt tugeva krediidinäitajate ajaloo³⁸. Mitmed märgid näitavad, et need investorid otsivad üha rohkem võimalusi taristuprojektidesse investeerimiseks. Kõige ambitsioonikamate, pikaajalisemate ja suurimate muudatustega projektide puhul on protsessi alustamiseks tihti vaja avalikku sekkumist³⁹.

Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond mobiliseerib ELis ajavahemikus 2015–2017 investeerimiskava raames 315 miljardit eurot uute lisainvesteeringutena, millest 240 miljardit eurot suunatakse taristu- ja innovatsiooniprojektidesse. Euroopa investeerimisprojektide portaalis saavad ELis asuvad projektide elluviijad üksteisega suhelda ja investeerimisprojekte ning ideid potentsiaalsete investoritega jagada. Euroopa investeerimisnõustamise keskus pakub juhendamiseks ühtset kontaktpunkti ja nõuandeid ELi taristuinvesteeringute toetamiseks.

Uus Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond võimaldab võimaluse korral koos Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondidega uuenduslike rahastamisinstrumentide, nagu investeerimisplatvormid või -fondid, raames kasutada mitmeid rahastamis- ja riskijagamisvõimalusi. Kui kasutatakse investeerimisfonde, mh võib-olla ka Euroopa pikaajalisi investeerimisfonde, mille abil saab kaasata jaeinvestorite kapitali, või investeerimisplatvormi Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fondi raames, saab ühendada

³⁷ Vt EIP töödokument 2013/02 „Private Infrastructure Finance and Investment in Europe”, lk 11.

³⁸ Reitinguagentuuri Moody's üleilmsest uuringust makseviivituse ja sissenõudmismäärade kohta ajavahemikus 1983–2012 nähtub, et taristusektori 10aastane kumulatiivne makseviivituse määr on 6,6 %. See on madalam kui projekti pangalaenudega rahastamise korral. Peale selle on makseviivituses taristulaenude sissenõudmismäär kõrge (kuni 80 %).

³⁹ Näiteks 2013. aastal oli EL-28 investeering avalikku taristusse kokku 450 miljardit eurot. Avaliku sektori investeeringud moodustasid sellest summast 90 % ja erainvesteeringud (sh avaliku ja erasektori partnerlused) moodustasid ligikaudu 10 %, EIP töödokument 2013/02, lk 7.

avalikud ja eraressursid ning see tähendab potentsiaalsetele investoritele paremaid riski ja tootluse väljavaateid.

Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fondi puhul annavad komisjon ja Euroopa Investeerimispank ühisinvesteeringute nõuete kohta nõu, et neid saaks fondi raames toetada. Peale selle pakutakse investoritele nende fondide kasutamise uurimiseks Euroopa investeerimisekeskuse raames tehnilist abi. Lisaks on komisjon valmis erainvestoritega töötama, et toetada era- ja ELi ressursside koondamist taristuinvesteeringute ning jätkusuutliku kasvu rahastamise suurendamiseks.

3.3. Keskkonnasäästlikkuse tagamine rahastamise abil

Efektiivsed finantsturud võivad aidata investoritel teadlikke investeerimisotsuseid teha ning jätkusuutliku ja kliimasõbraliku majanduse suunas liikumisega seotud pikaajalisi riske ja võimalusi analüüsida ning hinnastada. Selline investeeringute liikumine võib aidata kaasa 2030. aasta kliima- ja energiapoliitika eesmärkide saavutamisele ja toetada ELi säästva arengu eesmärkidega seotud kohustuste täitmist. Kapitali suunamisele jätkusuutlikele investeeringutele võivad eriti aidata kaasa hiljuti tekkinud keskkonna-, sotsiaal- ja haldusvõlakirjad. 2014. aastal kasvas roheliste võlakirjade emiteerimine eksponentsiaalselt 35 miljardi euronit võrreldes 8 miljardi euroga 2013. aastal ja vähem kui 1 miljardi euroga 2012. aastal. Selle turu kiiret kasvu toetab turupõhine standardimisprotsess, mille käigus arvestatakse rahvusvaheliste finantsasutuste, näiteks Maailmapanga, Euroopa Investeerimispanka ning Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupanga poolt välja töötatud projektide valimise kriteeriumitega. Ka turuosalisel töötaval välja vabatahtlike suuniseid (nn roheliste võlakirjade põhimõtted), et edendada roheliste võlakirjade turu arendamisel läbipaistvust ja terviklikkust ning selgitada rohelisteks võlakirjadeks kvalifitseerimist. Komisjon jätkab nende ja teiste keskkonna-, sotsiaal- ja haldusvaldkonna investeeringute arengute hindamist ja toetamist ning ELi roheliste võlakirjade standardite vajaduse jälgimist, et investoritel oleks võimalik investeerimisotsuste tegemisel kasutada pikemaajalist kestlikku lähenemisviisi.

3.4. Üleskutse arvamuste esitamiseks kehtiva õigusraamistiku kohta

EL on rahvusvahelise konsensuse raames astunud olulisi samme, et taastada finantsstabiilsus ja üldsuse usaldus finantsüsteem vastu. ELi õigusaktides tuleb leida tasakaal riski vähendamise ja kasvu võimaldamise vahel ning vältida tuleb tahtmatute uute tõkete loomist. Komisjon alustab seda silmas pidades selle tegevuskavaga paralleelselt finantskriisi tõttu vastu võetud finantsalaste õigusaktide kumulatiivse mõju ja ühtsuse laiaulatuslikku läbivaatamist. Läbivaatamise eesmärk on hinnata olemasoleva raamistiku üldist ühtsust. Arvestades viimaste aastate jooksul vastu võetud erinevaid õigusakte ja nendevahelisi arvukaid vastastikmõjusid, võivad nende kollektiivsel mõjul olla soovimatud tagajärjed, mida ei pruugita üksikute sektorite läbivaatamiste käigus tähele panna. Regulatiivne järjepidevus, ühtsus ja kindlus on investorite jaoks otsuste tegemise põhitegurid. Kui konkreetsete ja sihipäraste muudatuste õigustamiseks esitatakse selged tõendid, võib see investeerimiskeskonda veelgi parandada ja täita kapitaliturgude liidu eesmärgid.

Komisjon alustab Euroopa Parlamendi ja rahvusvaheliste organite, nagu finantsstabiilsuse nõukogu ja Baseli pangajärelevalve komitee, tööle tuginedes tõendite kogumist, et hinnata reeglitevahelist vastastikmõju ja finantsreformi kumulatiivset mõju investeerimiskeskonnale.

4. JAE- JA INSTITUTIONAALSETE INVESTEERINGUTE EDENDAMINE

Kapitaliturgude liidu eesmärk on Euroopa säästude parem ärakasutamine, parandades säästjate ja laenuvõtjate vastavuse efektiivsust, ning ELi majandusnäitajate tõstmise⁴⁰. Kui investitorid usaldavad rohkem ja nende kindlustunne on parem, võib see aidata neil teha õigeid investeerimisotsuseid. Üldiselt ollakse arvamusel, et oodatava eluea tõusmise ja muutuva demograafia tõttu peavad jaeinvestitorid pensionivajaduste täitmiseks rohkem raha säästma. Samal ajal ei leia paljud madala intressimääraga keskkonnas tegutsevad institutsionaalsed investitorid piisavalt investeringuid, mis annaksid kohustuste täitmiseks vajaliku tasuvuse.

4.1. Jaeinvestitorid

Jaeinvestitoritel on praegu pangakontodel märkimisväärsed säästud, aga nad on kapitaliturgudega vähem otseselt seotud kui varem. Euroopa kodumajapidamiste otsene osalus aktsiakapitalis on langenud 28 %-lt 1975. aastal 10–11 %-le alates 2007. aastast⁴¹ ja jaeinvestitorite osa kõigist aktsionäridest moodustab 1970ndate tasemega võrreldes alla poole. Selleks et kõrvaldada tegurid, mis takistavad jaeinvestitoritel kapitaliturgude kaudu säästa, on vaja konkurentsivõimelisi finantsturge, mis annavad klientidele võimaluse tooteid võrrelda ja leida kõige sobivamad säästuvahendid konkurentsivõimeliste hindadega. Komisjon palub jaetoodete veel suurema läbipaistvuse tagamiseks Euroopa järelevalveasutustel arendada pikaajaliste jae- ja pensionitoodete läbipaistvust ning analüüsida nende netootlust ja tasusid, nagu on sätestatud Euroopa järelevalveasutuste määruste artiklis 9.

Komisjon avaldab 2015. aasta lõpus jaefinantsteenuste ja kindlustusala rohelise raamatu, mille eesmärk on uurida valiku, konkurentsi ja jaefinantstoodete piiriülese pakkumise suurendamise võimalusi ning samuti digiteerimise mõju jaefinantsteenustele.

Jaeinvestitorid ostavad investeerimistooted üksnes aeg-ajalt, mistõttu on neil raske kapitaliturgudel asjakohaseid teadmisi või kogemusi koguda⁴². Kuigi jaeinvestitorite usalduse taastamine kapitaliturgude vastu on peamiselt finantssektori ülesanne, aitavad reguleerimine ja järelevalve kehtestada nn mängureglid.

Jaeinvestitorite uuesti meelitamiseks turupõhise rahastamise juurde on eeltingimustena vaja paremat teavet ja nõuandeid. Esiteks on vaja läbipaistvust. Kõigi investeerimistoodete puhul peab olema võrreldav ja läbipaistev juurdepääs kasulikule ning kvaliteetsele teabele, sealhulgas toodete põhiomadused (nt kulud, võimalik tasuvus ja riskid). EL on viimaste aastate jooksul kõigis sektorites avalikustamise nõudeid märkimisväärselt parandanud. Mitmesuguste seadusandlike meetmete abil on kehtestatud uusi avalikustamise nõudeid⁴³. Mõned üksikasjalikud rakendamise reeglid on jätkuvalt ettevalmistamisel ja jõustuvad järjest

⁴⁰ Vt näiteks Oliver Wymani (2012) aruanne „The real financial crisis: why financial intermediation is failing”; esmaste avalike pakkumiste alase töökonna aruanne, *Rebuilding IPOs in Europe*, 23. märts 2015.

⁴¹ OEE, IODS (2012): „Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012”.

⁴² 2013. aastal uskus ainult 35 % jaeinvestitoritest, et investeerimisteenuste pakkujad järgivad tarbijakaitseeskirju. Euroopa Komisjon (2013), turu-uuring, 2010–2013.

⁴³ Direktiiv 2014/91/EL; määrus (EL) nr 1286/2014; direktiiv 2014/65/EL; kindlustusvahenduse direktiiv 10747/15; direktiiv 2009/138/EÜ ja komisjoni ettepanek võtta vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus väärtpapierite kaudu finantseerimise tehingutest teatamise ja nende läbipaistvuse kohta, COM/2014/040 (final).

tulevastel aastatel. Hiljutiste seadusandlike reformide eesmärkide täitmise kindlustamiseks võib uue avalikustamise raamistiku efektiivsuse laiaulatuslik hindamine aidata tagada ühtsust, tuvastada võimalikke puudujääke või ebavajalikke kordusi ning olla vajaduse korral nõuete lihtsustamise aluseks.

Kapitaliturgude kaudu suunatud säästude paremaks kasutamiseks peab jaeinvestoritel olema lihtne juurdepääs mitmetele sobivatele ja kulutõhusatele investeerimistoodetele ning taskukohastele ja sõltumatutele nõuannetele. Mõnes konsultatsiooni käigus laekunud vastuses rõhutati, et jaeinvestorid saavad turupõhiste investeeringutega seotud kõrgemate riskide võtmisest praegu piiratud kasu, sest vahendus- ja turustustasud on suured. MiFID II, kombineeritud jae- ja kindlustuspõhiseid investeerimistooteid käsitlevad sätted ja kindlustusvahenduse direktiiv muudavad märkimisväärselt investeerimisnõuandeid ja toodete avalikustamist reguleerivaid reegleid. Üleminek investeerimistoodete veebis turustamisele ja uute nn FinTechi lahenduste esilekerkimine annab võimaluse nõuandeteenuseid ja avatud juurdepääsuga veebipõhiseid turustusplatvorme edasi arendada. Oluline on tagada, et nende muudatustega kaasneks ka jaeinvestoritele pakutavate investeerimislahenduste ja tulemuste kriitiline hindamine.

Komisjon hindab ekspertide panusele tuginedes põhjalikult Euroopa jaeinvesteerimistoodete turge, sealhulgas turustusahelaid ja investeerimisnõuandeid. Hindamise käigus tehakse kindlaks, kuidas poliitikaraamistikku ja vahenduskanaleid täiustada, et jaeinvestoritel oleks kulutõhus ja õiglaste tingimustega juurdepääs sobivatele toodetele. Hindamise käigus uuritakse, kuidas tuleks poliitikaraamistikku edasi arendada, et veebipõhiste teenuste ja FinTechi ettevõtjate pakutavatest uutest võimalustest kasu saada.

Euroopa kodumajapidamistel seisab ees mitmeid väljakutseid, et pikemaajalisuse, riikliku tasandi eelarvesurve ja pikka aega madalal tasemel püsinud intressimäärade kontekstis efektiivselt säästa piisava suurusega pensioniks⁴⁴. Seepärast toetab komisjon riiklikke pensioniskeeme täiendavate kollektiivsete ja individuaalsete pensioniskeemide arendamist.

ELi finantssüsteem peab toetama inimesi, kes koguvad raha oma isiklikku pensionifondi. Seda saab teha selliste poliitikameetmete abil, mille eesmärk on pakkuda stiimuleid Euroopas individuaalsete pensioniskeemide (kolmas pensionisammas) arendamiseks ja kõrvaldada seda takistavad tegurid.

Praegu ei ole erapensioni ehk kolmanda pensionisamba jaoks ühtegi efektiivset ühtset turgu. Erapensionite suure ja konkurentsivõimelise turu täielikku arendamist takistavad killustatud reeglid ELi ja riiklikul tasandil⁴⁵. Turu killustatuse tõttu ei saa erapensioni pakkujad mastaabisäästust, riskide hajutamisest ja innovatsioonist maksimaalselt kasu, mis vähendab valikuvõimalusi ja tõstab pensioniks säästvate inimeste kulusid. Euroopa vabatahtlik erapension võiks tagada regulatiivse malli, mis tugineb tarbijakaitse nõuetekohasele tasemele ja mida pensionipakkujad kõikjal ELis tooteid pakkudes kasutada saaksid. Suurem Euroopa kolmanda pensionisamba turg toetaks institutsionaalsete investoritele varustatust rahaliste vahenditega ja investeeringuid reaalmajandusse.

⁴⁴ „The 2015 Pension Adequacy Report: current and future income adequacy in old age in the EU”, ilmub lähemal ajal.

⁴⁵ Praeguse turu ja õigusmaastiku ülevaate leiab EIOPA nõuandvast dokumendist standardiseeritud üleeuroopalise erapensionitoote loomise kohta 3/7/2015.

Komisjon hindab sellise poliitikaraamistiku loomise võimalust, millega loodaks edukas Euroopa turg lihtsate, tõhusate ja konkurentsivõimeliste erapensionite jaoks, ning teeb kindlaks, kas selle turu toetamiseks on vaja ELi õigusaktide.

4.2. Institutsionaalsed investorid

Institutsionaalsed investorid, eriti elukindlustusandjad ja pensionifondid on loomulikud pikaajalised investorid. Viimaste aastate jooksul on nad aga pikaajalistesse projektidesse ja ettevõtjatesse vähem investeerima hakanud. 1992. aastal moodustas kindlustusandjatele ja pensionifondidele kuuluv aktsiakapital ELi aktsiaturu kapitalisatsioonist rohkem kui 25 %, 2012. aasta lõpus aga 8 %⁴⁶. Praegu hoiavad nad suurt osa oma portfelist enamjaolt suhteliselt kitsas hulgas varades. EL peaks institutsionaalseid investoreid toetama, et nad pikaajaliste varade ja VKEdega kokku puutuksid, säilitades samal ajal tervikliku ja säästliku varade ja kohustuste juhtimise.

Usaldatavusnõuded mõjutavad institutsionaalsete investorite valmidust investeerida kindlatesse varadesse omavahendite nõuete kalibreerimise kaudu. Komisjon kehtestab taristu ja Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide (vt 3. peatükk) ning lihtsate ja läbipaistvate väärtpaperistamistoodete (vt 5. peatükk) jaoks riskitundlikuma kalibratsiooni. Peale nende meetmete tõsteti konsultatsioonide käigus saadud tagasisides esile börsivälise kapitali ja võlakirjade suunatud pakkumise usaldatavusnõuetekohast käsitlemist Solventsus II raames kui nendesse varaklassidesse investeerimise takistust .

Komisjon hindab, kas muudatused on õigustatud ja kui on, valmistab ette muudatused, mille saab esitada Solventsus II läbivaatamise käigus.

Investeerimisfondid suurendasid oma aktsiaosalust ELi aktsiaturgudel 1990ndate vähem kui 10 %-lt 2012. aasta 21 %-le. Viimaste aastate jooksul on neist saanud ka äriühingute võlakirjade üha olulisemad omanikud. Need fondid on piiriülestest investoritest ühed kõige aktiivsemad, aga Euroopa vara valitsemise sektori kõige suurem probleem on jätkuvalt turu killustatus. Paljud vastajad väitsid konsultatsioonide käigus, et nende fondide piiriülest tegevust piiravad mitmed tegurid, näiteks diskrimineeriv maksustamislahendus, erinevad riiklikud nõuded fondide turustamise kohta ja piiriülese teavitamise tasud. Ebaõiglaste tõkete eemaldamine stimuleeriks fondivalitsejaid rohkem fondide piiriülese turustamisega tegelema ja vähendaks investorite kulusid.

Komisjon kogub tõendeid investeerimisfondide piiriülese turustamise peamiste tõkete kohta. Need hõlmavad konkreetsemalt vastuvõtivate riikide ja maksukeskkonna kehtestatud ebaproportsionaalseid turustamisnõudeid, tasusid ja muud halduskorda. Komisjon püüab esitatud tõenditele tuginedes peamised takistused vajaduse korral õigusaktidega kõrvaldada.

⁴⁶ Allikas: „Final Report: Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU-Listed companies between 1970 and 2012”, Observatoire de l'Épargne Européenne ja Insead OEE Data Services, august 2013.

5. PANKADE SUUTLIKKUSE SUURENDAMINE LAIEMA MAJANDUSE TOETAMISEKS

Pankadel on kapitaliturgude liidus ja Euroopa laiema majanduse mõistes oluline roll, sest nad on majanduse märkimisväärse osa jaoks laenuandjad ja kapitaliturgude vahendajad. Pankade suhted on kohalikul tasemel tugevad ja neil on vajalikud teadmised, mis tähendab paljude väikeettevõtete jaoks, et pangalaenu on jätkuvalt tähtsaks rahastamisallikaks. Teistele ettevõtetele on pangapoolne rahastamine jätkuvalt oluline rahastamisvõimaluste hajutamise seisukohalt. Seega vaatab komisjon kapitaliturgude liidu tööga samal ajal üle pankasid käsitlevad õigusaktid, et tagada optimaalne tasakaal riskijuhtimise ja kasvu edendamise vahel⁴⁷.

Väiksemate ettevõtjate jaoks on kasvu toetamiseks olulised tugevad kohalikud võrgustikud. Mõnes liikmesriigis on loodud krediidiühistud, kus VKEd saavad näiteks üksteist mittetulunduslikul alusel rahastada. Peale selle võivad need hõlbustada oskusteabe vahetamist liikmete seas. Keerulised krediidiasutusi käsitlevad õigusnormid võivad mõnikord krediidiühistute ja teiste VKEsid teenindavate mittetulundusühenduste jaoks ebaproportsionaalseks tõkkeks olla. See kehtib eriti väikeste ühenduste kohta, kes on peamiselt keskendunud oma liikmete rahaliste vahendite kaasamisele ja ümberjaotamisele, nii et laiema finantssüsteemi seisukohalt on riskid piiratud.

Mõnes liikmesriigis on krediidiühistud kapitalinõuete direktiivi õigusraamistikust juba välja arvatud. Võrdsete tingimuste tagamiseks peaksid kõik liikmesriigid saama kasu kohalikest krediidiühistutest, mille suhtes kohaldatakse riiklikul tasandil õiguslikke kaitsemeetmeid vastavalt nende poolt kantavatele riskidele. Selleks uurib komisjon võimalust, kuidas kõik liikmesriigid saaksid krediidiühistute toimimise kinnitada väljaspool pankadele mõeldud ELi kapitalinõuete raamistikku.

Väärtpaberistamine võib suurendada krediidi kättesaadavust ja vähendada rahastamise kulusid. Väärtpaberistamine kui rahastamisvahend võib aidata kaasa mitmekesise rahastamisbaasi loomisele. Peale selle võib see olla oluline riski ülekandmise vahend, et tõsta kapitalitõhusust ja riski nõudluse rahuldamiseks hajutada.

ELi väärtpaberistamise turud ei ole kriisist taastunud ja neid kahjustavad küsimused seoses väärtpaberistamise protsessi ja sellega kaasnevate riskidega. Kuigi nõrgad küljed avaldusid peamiselt USA kõrge riskisusega laenudel põhineval väärtpaberistamisel,⁴⁸ kohaldati selle reguleerimiseks vastu võetud reformimeetmeid kõigi väärtpaberistamiste suhtes. Väga keeruliste ja läbipaistmatute väärtpaberistamisega seotud riske käsitlevaid ELi reforme ei kavatseta tagasi võtta. Siiski on oluline väärtpaberistamine taastada, et see saaks laiemas majanduses toimida tõhusa rahastamiskanali ja riskide hajutamise mehhanismina. Komisjon juba toetab väärtpaberistamise toiminguid rahaliselt investeerimiskava raames. Täna vastu võetud uued seadusandlikud ettepanekud lähevad veelgi kaugemale. Nendes eristatakse lihtsaid, läbipaistvaid ja standardituid tooteid paremini, et suurendada investorite usaldust ja vähendada hoolsuskohustusest tekkivat koormust. Komisjon teeb Euroopa Pangandusjärelevalve nõuande alusel ettepaneku kehtestada pankadele ja kindlustusandjatele

⁴⁷ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/long-term-finance/docs/consultation-document_en.pdf

⁴⁸ Kriisi haripunktis esines makseviivitus ELi kõige halvemini toimivate AAA hinnangutega väärtpaberistamistoodete puhul 0,1 % juhtudest. USA samaväärsete toodete puhul tekkis makseviivitus 16 % juhtudest. Suurema riskiga (hinnanguga BBB) ELi väärtpaberistamine toimis ka väga hästi ja kõige halvemini toimivate klasside puhul esines makseviivitus kriisi haripunktis 0,2 % juhtudest. USA BBB hinnanguga väärtpaberite makseviivituse määr oli 62 %. Allikas: Euroopa Pangandusjärelevalve.

asjakohasemad usaldatavusnõuded seoses lihtsatesse, läbipaistvatesse ja standarditud toodetesse investeerimisega. See meetmete pakett peaks aitama pankade bilansis laenuandmisvõimet vabastada ja suurendama võimalust laiemale majandusele laenamiseks ning pikaajalisema investoribaasi loomiseks.

Komisjon avaldab täna ELi raamistiku ettepaneku, et tagada lihtne, läbipaistev ja standarditud väärtpaperistamine koos uute usaldatavusnõuete kalibratsioonidega pankade jaoks kapitalinõuete määruuses. Kohe pärast lihtsa, läbipaistva ja standarditud raamistiku vastuvõtmist lisatakse lihtsuse, läbipaistvuse ja standardsuse kriteeriumid kindlustusandjate samaväärsetele kalibratsioonidele Solventsus II delegeeritud õigusakti muutmise kaudu.

Mõnes liikmesriigis on eriti tähtsaks rahastamisvahendiks pandikirjad. Pandikirjade turg on aga riikide vahel killustunud. Liikmesriikides, kus kehtivad spetsiaalsed pandikirju käsitlevad õigusaktid, takistavad õigusraamistike ja järelevalve tavade erinevused turu standardimist emissiooni tagamise ning avalikustamise tavade seisukohast. See võib piirata turu sügavust, likviidsust ja investorite juurdepääsu eriti just piiriülestel juhtumitel. ELi integreerituma pandikirjade turu raamistik aitaks eriti teatud liikmesriikides vähendada pankade rahastamiskulusid pandikirjade emiteerimisel.

Komisjon avaldab täna pandikirjade üleeuroopalise raamistiku arendamise konsultatsiooni, võttes aluseks hästi töötavad riiklikud skeemid ilma nende toimimist häirimata ja tuginedes kvaliteetsetele standarditele ning ja headele turutavadele. Konsultatsioonide käigus uuritakse ka sarnaste struktuuride kasutamist VKEde laenude toetamiseks.

6. PIIRIÜLESE INVESTEERIMISE HÕLBUSTAMINE

Olenemata kapitali ühtse turu märkimisväärsest arengust viimastel aastakümnetel, takistavad piiriülest investeerimist jätkuvalt mitmed pikaajalised ja sügavalt juurdunud takistused. Nende tõkete põhjuseks võib olla nii siseriiklik õigus (maksejõuetust, tagatise ja väärtpabereid käsitlevad õigusaktid) kui ka turutaristu, maksudega seotud tõkked ja õiguskeskkonna muudatused, mille tõttu on keeruline otseinvesteeringute eeskirju ette näha. Piiriülene riskijagamine on ELi piires alates kriisi algusest nõrgenenud ja sama perioodi jooksul on vähenenud ka väljastpoolt ELi tulevad investeeringud.

Kapitali kaasajatele, investoritele ja ELi majandusele tervikuna oleks väga kasulik, kui eemaldataks mõned pikaajalised tõkked, mille tõttu ei hajuta investorid geograafilisi portfelle. ELi integreeritumad kapitaliturud suurendaks ka ELi liikmesriikide atraktiivsust investeerimise sihtkohtadena kolmandate riikide investorite silmis.

6.1. Õiguskindlus ja turu taristu piiriüleseks investeerimiseks

Hästi toimivate kapitaliturgude põhielement on tõhus ja turvaline kauplemisjärgne taristu. Konsultatsioonide käigus saadud vastustes toodi kõige rohkem esile probleemi, et väärtpaberite omanikku ei saa praegu õiguskindlusega määrata, kui väärtpaberite emitent ja investor asuvad eri liikmesriikides ja/või väärtpabereid hoitakse eri liikmesriikide finantsasutustes. Selliseid olukordi tekib üha rohkem. Paljud rohelisele raamatule vastanud kutsusid üles kehtestama õigusnorme, millega määratakse kindlaks, millist siseriiklikku õigust teatava piiriülese väärtpaberitehingu korral kohaldatakse. Komisjon plaanib selleks valdkonna olemasolevaid eeskirju täiustada ja laiendada. Piiriüleste väärtpaberitehingu arvu oodatava kasvu seisukohalt, mida stimuleerib arendusplatvormi Target2-Securities (T2S) turule toomine, on veelgi olulisem õigusaktide ajakohastamine.

Peale selle on võlanõudeid keeruline piiriülese tagatisena kasutada, sest kolmandate isikute mõju⁴⁹ võlanõuete määramisele käsitletakse eri liikmesriikide õiguses erinevalt ja seetõttu on investoritel raske võlainstrumentide investeeringute riski hinnata. Selline õiguslik ebakindlus takistab majanduslikult märkimisväärsete finantstehingute tegemist, nagu väärtpaberistamine, mille puhul on oluline tagatisvara usaldusväärne haldamine.

Komisjon jätkab varem alustatud sihipärast tööd väärtpaberite omandiõigusega seotud ebakindluse kõrvaldamiseks. Samuti teeb komisjon täiendavate konsultatsioonide ja mõjuhindangu põhjal ühtsete eeskirjade ettepaneku, et määrata õiguskindlusega, milline siseriiklik õigus kehtib nõuete määramise kolmandate isikute mõjude kohta.

ELi õigusaktidega, nagu Euroopa turu infrastruktuuri määrus,⁵⁰ väärtpaberite keskodepositooriumi määrus⁵¹ ja teine finantsinstrumentide turgude direktiiv, on viimaste aastate jooksul eemaldatud mitmed piiriülese kliiringu ja väärtpaberiarvelduse tõkked. Kauplemisjärgne maastik muutub märkimisväärselt, kuna mõned sätted ei ole veel jõustunud ja hiljuti loodi ühtne arveldusplatvorm T2S. Need muudatused käsitlevad kauplemisjärgse taristu restruktureerimist, edendades samas uuenduslike turutavade kasutamist, eriti tagatisvara haldamises. Turgusid tuleb jälgida tagamaks, et õigusaktid suudavad muutuvate

⁴⁹ Kui algne võlausaldaja kannab võlanõude kellelegi teisele üle.

⁵⁰ Määrus (EL) nr 648/2012.

⁵¹ Määrus (EL) nr 909/2014.

tavadega sammu pidada, kindlustades samal ajal, et need ei nõrgenda kauplemissjargse süsteemi ohutust ega tõhusust.

Olenemata edasiminekest kehtivad piiriülese kliiringu ja arvelduse suhtes jätkuvalt tõkked, sealhulgas sellised, mis tuvastati üle kümne aasta tagasi Giovannini aruandes⁵². Mitme tõkke põhjuseks on erinev siseriiklik asjaõigus ja erinevad maksejõuetuse ning väärpaberite hoidmist käsitlevad õigusaktid, mis erinevad märkimisväärselt vara õigusliku laadi seisukohast. Need erinevused põhjustavad ebakindlust väärpaberite omanikuga suhtes makseviivituse korral ja õiguste järjestuse suhtes maksejõuetuse korral. Ebakindlus sellistes põhiküsimustes tekitab märkimisväärse õigusliku riski näiteks tagatise jõustamise suhtes ning see võib ohustada piiriülese arvelduse ja tagatise voogude vastupanuvõimet.

Tõhusamate ja vastupanuvõimelisemate kauplemissjargsete süsteemide ning tagatisturgude toetamiseks kohustub komisjon andma põhjalikuma ülevaate Giovannini tuvastatud piiriülese kliiringu ja arvelduse tõkete eemaldamise edenemise kohta pärast uuemate õigusaktide rakendamist ja turutaristu arenguid.

6.2. Piiriülese investeerimise riiklike tõkete eemaldamine

Õigusraamistiku ja järelevalve süsteemi rakendamise ja jõustamise järjepidevus on kapitali vaba liikumise ning võrdsete võimaluste loomisel pöördelise tähtsusega. Nüüd, kui ELis on kehtestatud märkimisväärne arv finantsalaseid sätteid, mis hõlbustaksid piiriülest investeerimist, tuleb keskenduda nende tõhusale rakendamisele ja täitmisele. Tõkete põhjuseks võivad olla riigi õigusaktid või haldustavad. Mõned on seotud ELi miinimumnõuetest karmimate siseriiklike nõuete kohaldamisega ja teised tulenevad ELi eeskirjade erinevast rakendamisest. Teiste tõkete põhjuseks on nendes valdkondades kehtestatud riiklikud meetmed, mida ELi õigusaktid ei kata või kus vastutatakse riiklikul tasandil.

Tõkete puhul, mida muud meetmed ei käsitle, sh järelevalvealane ühtsus, teeb komisjon liikmesriikidega koostööd, et need tuvastada ja likvideerida. Komisjon teeb järgmist:

- loob 28 riiklikust kontaktpunktist koosneva võrgustiku ja korraldab kahepoolsed arutelud tõkete eemaldamise siseriiklike meetmete üle;
- töötab võrgustikus tehtava töö alusel välja hea tava, tulemustabelid, soovitusel ja suunised.

Komisjon ja liikmesriigid kavandavad tegevused ning töötavad selle nimel, et eemaldada kapitali vaba liikumise põhjendamatud riiklikud takistused, mis tulenevad muu hulgas ühtsete eeskirjade ebapiisavast rakendamisest või selle tõlgendamiserinevustest või siseriiklikust õigusest, mis takistab hästi töötava kapitaliturgude liidu loomist. Vastav aruanne avaldatakse 2016. aasta lõpus.

Maksejõuetuse ja restruktureerimismenetlused aitaksid luua piiriülestele investoritele paremat õiguskindlust ja õhutada elujõuliste äriühingute õigeaegset restruktureerimist finantsprobleemide korral. Konsultatsioonidele vastajad nõustusid üldiselt, et maksejõuetust käsitlevate õigusaktide ebatõhususe ja erinevuse tõttu on investoritel krediidiriski raskem hinnata, eriti piiriüleste investeringute korral.

⁵² http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf

Maailmapanga 2015. aasta äritegevuse aruandes on riigid järjestatud maksejõuetusraamistiku tugevuse põhjal skaalal 0–16. ELi aritmeetiline keskmine on 11,6, mis on OECD suure sissetulekuga riikide keskmisest 5 % madalam (12,2). Mõne liikmesriigi tulemus on alla 8.

Komisjon avaldas 2014. aastal soovitus⁵³ ettevõtja ebaõnnestumise ja maksejõuetuse uue lähenemisviisi kohta, mis julgustab liikmesriike rakendama varajase restruktureerimise menetlusi ja ettevõtjatele nn teist võimalust andma. Soovituses sätestatakse ühised põhimõtted raskustes ettevõtja maksejõuetuse riiklikuks menetlusteks ja meetmed menetluse kestuse ja kulude vähendamiseks VKEde puhul (nt standardvormide ja sidevahendite kasutamine). Kuigi on näha, et soovitus on maksejõuetuse alal reforme läbi viivate liikmesriikide tähelepanu õigesse kohta suunanud, näitab komisjoni tehtud hindamine, et seda on rakendatud ainult osaliselt, sh nendes liikmesriikides, kus reformid on käivitatud⁵⁴.

Komisjon teeb ettepaneku seadusandlikuks algatuseks ettevõtjate maksejõuetuse, sealhulgas varase restruktureerimise ja teise võimaluse andmise kohta, mis põhineb nimetatud soovitusel kogemustel. Algatusega püütakse kõrvaldada kapitali vaba liikumise ees olevad kõige olulisemad takistused, lähtudes hästi toimivatest siseriiklikest süsteemidest.

Piiriülese investeerimisega seotud otsuste tegemisel on väga oluline ka maksude küsimus. Kapitaliturgude liidu kontekstis on piiriülese investeerimisega seoses tuvastatud kaks konkreetset maksudega seotud tõket. Esiteks tõid mitmed investorid välja, et neid koheldakse praegu piiriüleisel investeerimisel ebaõiglaselt, sest kohalikud maksud peetakse kinni ja neid on peaaegu võimatu tagasi nõuda. Peale selle peavad nad maksma makse päritoluliikmesriigis. Probleem seisneb selles, et riikide lähenemisviisid maksude kinnipidamisele on erinevad ja maksusoodustuste saamise menetlused on väga keerulised. Piiriülest investeerimist tõkestab ka pensionifondide ja elukindlustusandjate potentsiaalselt diskrimineeriv maksustamine.

Selleks et julgustada liikmesriike võtma vastu kinnipeetavate maksude vähendamise süsteemi ning looma kiiret ja standarditud tagasimaksmise korda, edendab komisjon head tava ja töötab koostöös liikmesriikidega välja kinnipeetava maksu vähendamise põhimõtete käitumisjuhendi. Peale selle uurib komisjon elukindlustusandjate ja pensionifondide piiriülese investeerimise diskrimineerivaid maksutõkkeid ning vajaduse korral algatab rikkumismenetluse.

Praegu on liikmesriikide vahel sõlmitud ligikaudu 200 kahepoolset investeerimislepingut (ELi-sisesed kahepoolset investeerimislepingud), kus on piiriülesele investeerimisele ühtse turu raames sätestatud eri standardid ja mis on ELi õigusega vastuolus. Komisjon algatas hiljuti nende ELi-siseste kahepoolsete investeerimislepingute suhtes kohtuasja. Komisjon uurib koostöös liikmesriikidega, kas piiriüleste investorite kaitsemeetmeid on vaja veelgi tugevdada ja seeläbi suurendada ühtse turu atraktiivsust investeerimise sihtkohana.

6.3. Finantsstabiilsuse ja järelevalvealase ühtsuse edendamine

Mitmekesisemate rahastamiskanali edendamisega aitab kapitaliturgude liit tõsta ELi finantsüsteemi vastupanuvõimet⁵⁵. Samal ajal tuleb tähele panna kapitaliturgudel ilmnevaid

⁵³ C(2014) 1500 (final), 12.3.2014.

⁵⁴ Rakendamise hindamine: soovitus ettevõtja ebaõnnestumise ja maksejõuetuse uue lähenemise kohta (http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/insolvency/index_en.htm)

⁵⁵ EKP asepresidendi V. Constâncio kõne.

finantsstabiilsuse riske. EL on viimaste aastate jooksul viinud läbi mitmeid reforme, et kapitaliturgusid läbipaistvamaks, hästi reguleerituks ja kindlaks muuta, vähendades sealhulgas Euroopa turu infrastruktuuri määruse abil tuletusinstrumentide turu riske, kehtestades finantsinstrumentide turu direktiivi kaudu kindlamaid ja läbipaistvamaid kaubandusreegleid ning tagades, et kõiki alternatiivsete fondide valitsejaid reguleeritakse alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi kohaselt. Täiendavad reformid on kasutusvalmis tänu Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusele väärtpaperite kaudu finantseerimise tehingutest teatamise ja nende läbipaistvuse kohta⁵⁶ ning rahaturufondide ja tulevase seadusandliku ettepaneku kaudu ühise kaubanduspoliitika taastamise ja resolutsiooni kohta. Finantsstabiilsuse nõukogu prioriteediks on aru saada kapitaliturgudel tegutsevate pangandussektori ettevõtete seotud haavatavusest ja sellega tegeleda. Üleilmse regulatiivse lähenemisviisi tagamine potentsiaalsete riskide puhul toetab nii finantsstabiilsust kui ka hõlbustab piiriülest investeerimist.

Komisjon teeb koostööd finantsstabiilsuse nõukogu ja Euroopa järelevalveasutustega ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga, et hinnata turupõhise rahastamisega seotud riske finantsstabiilsusele. Täiendava analüüsi eesmärk on mõista turu likviidsuse probleeme ja finantssüsteemi vastastikuseid seoseid paremini ning hinnata, kas on vaja välja töötada täiendavad makrotasandi usaldatavusinstrumentid. Komisjon muudab vajaduse korral makrotasandi usaldatavusraamistikku Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu tulevase läbivaatuse raames.

Järelevalve seisukohalt oli konsultatsioonide käigus saadud tagasiside 2011. aasta kriisi järel kehtestatud finantsarhitektuuri kohta positiivne. Kuigi Euroopa Finantsjärelevalve Süsteemi loomisel ja ühtsete eeskirjade kehtestamisel on tehtud edusamme, rõhutati konsultatsioonide käigus saadud vastustes, kui oluline on tagada järelevalvealane ühtsus ja ELi finantsteenuseid käsitlevate õigusnormide järjepidev rakendamine ja kohaldamine. See probleem tõsteti esile ka viie juhi aruandes Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimise kohta.

Viimaste aastate jooksul vastu võetud kapitaliturgusid käsitlevad õigusaktid annavad Euroopa järelevalveasutustele mitmes valdkonnas olulise rolli. Konsultatsioonide käigus saadud vastustes rõhutati eriti, et Euroopa Väärtpaperiturujärelevalve peaks võtma suurema rolli, et täiustada kapitaliturgude määruse ühtsust ja aruandlust turu kohta ning tagada, et ühtseid eeskirju kohaldatakse kogu ELis järjepidevalt. Viimaste aastate jõupingutused kapitaliturgude ühtsete eeskirjade koostamisel peaks looma integreeritumad ja tõhusamad kapitaliturud. Sügavam finantsintegratsioon tähendab, et Euroopa Väärtpaperiturujärelevalve peab samal ajal kogu ELis rohkem järelevalvetulemuste ühtsusele keskenduma, sh raamatupidamise seisukohalt, et tagada ühtse turu korralik toimimine. Euroopa Väärtpaperiturujärelevalve peaks rohkem keskenduma hea tava tuvastamisele, toetamisele ja edendamisele, et tagada liikmesriikide järelevalvemeetodite tulemuslikkus ja võrreldavad tulemused kogu ELis. Euroopa Väärtpaperiturujärelevalve peaks selles kontekstis olemasolevaid vahendeid süsteemsemalt ja tõhusamalt kasutama, eriti temaatilisi ja riikide vastastikuseid eksperdihinnanguid.

⁵⁶ Nagu sätestatud määruses väärtpaperite kaudu finantseerimise tehingutest teatamise ja nende läbipaistvuse kohta, esitab komisjon asjaomaste rahvusvaheliste foorumite töö tulemusele tuginedes ning ESMA, EBA ja ESRN abiga Euroopa Parlamendile ja nõukogule 2017. aastal aruande, milles käsitletakse edusamme seoses väärtpaperite kaudu finantseerimise tehingutega seotud riskide maandamisel tehtud rahvusvaheliste jõupingutustega, samuti finantsstabiilsuse nõukogu soovitusi mittekeskselt kliiritavate väärtpaperite kaudu finantseerimise tehingute väärtuskärbete ja nende Euroopa turgudele sobivuse kohta.

Komisjon teeb Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvega koostööd, et töötada välja ja rakendada strateegia järelevalvealase ühtsuse tugevdamiseks ja nende olukordade tuvastamiseks, kus integreeritum lähenemisviis saaks parandada kapitali ühtse turu toimimist. Peale selle teeb komisjon koostööd Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvega, et tõsta temaatiliste ja riikide vastastikuste eksperdihinnangute otsuste tegemise tulemuslikkust. Komisjon annab 2016. aastal välja valge raamatu Euroopa järelevalveasutuste juhtimise ja rahastamise kohta.

Kapitaliturgude liit on klassikaline ühtse turu projekt, millest saavad kasu kõik 28 liikmesriiki. Kapitaliturgude potentsiaali täielikuks ärakasutamiseks töötab komisjon struktuurireformi tugiteenistuse abil välja strateegia tehnilise abi andmise kohta liikmesriikidele, kui riiklike kapitaliturgude konkreetset võimekust on vaja tugevdada.

6.4. Rahvusvaheliste investeeringute hõlbustamine

ELi kapitaliturud peavad edukaks toimimiseks olema avatud ja ülemaailmselt konkurentsivõimelised ning tõmbama ligi rahvusvaheliste investorite täiendavaid omakapitali ja võlainstrumentide investeeringuid. Kapitaliturgude liit aitab ELi kapitaliturgusid rahvusvaheliste investorite silmis atraktiivsemaks muuta, kõrvaldades piiriüleste tehingute õiguslikud ja halduskulud ning edendades järelevalvetulemuste ühtsust kogu Euroopas. Kapitaliturgude üleilmset tähtsust silmas pidades peab kapitaliturgude liit võtma arvesse üleilmset konteksti ja tagama, et Euroopa kapitaliturud oleksid jätkuvalt rahvusvahelise finantsüsteemi lahutamatu osa. Komisjon jätkab rahvusvahelistel foorumitel, nagu finantsstabiilsuse nõukogu ja Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon, tihedat koostööd ELi liikmesriikide ja kolmandate riikidega, et töötada üleilmsete kapitaliturgude arengu toetamiseks välja ühtsed poliitikameetmed. Peale selle püüab komisjon luua raamistikud õiguslasest koostööks finantsteenuste valdkonnas kõige olulisemate kolmandate riikidega, et tõhustada kapitaliturgude lõimumist.

ELi rahvusvahelisel kaubandus- ja investeerimispoliitikal on oluline roll rahvusvaheliste investeeringute toetamises. Rahvusvaheliste kaubandus- ja investeerimiskokkulepetega tagatakse kapitali vaba liikumine, reguleeritakse juurdepääsu turule ja investeeringuid, sealhulgas finantsteenuste osutamise puhul, ning aidatakse saavutada piisav kaitsetase ja võrdsed tingimused investoritele. Komisjon jätkab samuti panustamist rahvusvahelisse töösse seoses kapitali vaba liikumisega, sealhulgas kapitali liikumise liberaliseerimist käsitlevate OECD katsestandardite kontekstis.

7. JÄRGMISED ETAPID JA JÄLGMINE

Tegevuskavas on sätestatud prioriteetsed meetmed, mis on vajalikud investeringute edendamiseks kõigis liikmesriikides ja kogu ELis ning säästude paremaks sidumiseks kasvuga. Pakutud meetmete ettevalmistamisel konsulteeritakse asjakohaste osapooltega ja hinnatakse eesmärkide saavutamise võimalike variantide mõju.

Nende meetmete edukas vastuvõtmine ja rakendamine vajab pidevat ning kooskõlastatud jõupingutust. See projekt on mõeldud kõigile 28 liikmesriigile ning komisjon teeb nende ja Euroopa Parlamendiga tihedat koostööd, et ettepanekutega edasi liikuda.

Kohese arengu tagamiseks teatatakse täna konkreetsetest ettepanekutest ja järgmised lisanduvad peagi. Esimesed meetmed hõlmavad laiaulatuslikku väärtpaberistamise paketti koos kapitalinõuete määruse uute kalibratsioonidega, infrastruktuuri uue määratlusega ja läbi vaadatud kalibratsioonidega Solventsus II jaoks ning prospektidirektiivi läbivaatamise ettepanekuga. Teistes valdkondades võib olla vaja korraldada lisakonsultatsioone huvitatud isikutega. Komisjon hõlbustab samal ajal arutelusid liikmesriikidega maksude ja maksujõuetuse teemadel, et keskpika kuni pika aja jooksul edu saavutada.

Kapitaliturgude liidu edu oleneb ka turuosalistest. Finantsvahendajad peavad täitma oma osa, et taastada klientide usaldus ja luua kindlustunne Euroopa kapitaliturgude suhtes. Tegevuskava hõlmab turupõhiseid algatusi ja komisjon kutsub asjakohaseid osapooli üles seadma nendes valdkondades vajalikud edusammud prioriteediks.

Peale selle jätkab komisjon tööd, et teha kindlaks ebatõhusused ja tõkked, mis takistavad sügavamate Euroopa kapitaliturgude arengut, ning leida nende ületamiseks parimad lahendused, keskendudes samal ajal jätkuvalt investorite kaitsele ja turu järelevalvele.

Peale aastaaruannete avaldamise koostab komisjon 2017. aastal põhjaliku ülevaate, mille alusel tehakse otsused mis tahes võimalike lisameetmete vajalikkuse üle.

Komisjon teatab edusammudest regulaarselt Euroopa Parlamendile ja liikmesriikidele.

Lisa 1. Meetmete loend ja esialgne ajakava

Innovatsiooni, idufirmade ja börsil noteerimata äriühingute rahastamine		
Riskikapitali- ja omakapitalipõhise rahastamise toetamine	Üleeuroopalise riskikapitali fondifondi ja riikidevahelise riskikapitalifondi loomise ettepanek	2016. aasta teine kvartal
	Euroopa riskikapitalifondide ja Euroopa sotsialettevõtlusfonde käsitlevate õigusaktide läbivaatamine	2016. aasta kolmas kvartal
	Riskikapitali ja äriinglite maksusoodustuste uuring	2017
VKEdesse investeerimisega seotud teabetõkete ületamine	VKEde laenuaotlusi tagasi lükanud pankade tagasiside tõhustamine	2016. aasta teine kvartal
	Kogu ELi olemasoleva kohaliku või riikliku toetamise võimekuse ja nõuandva pädevuse kaardistamine, et edendada	2017
	Uurida, kuidas arendada või toetada üleeuroopalisi teabesüsteeme	2017
Ettevõtete uuenduslike rahastamisviiside toetamine	Aruanne ühisrahastamise kohta	2016. aasta esimene kvartal
	Töötada välja koordineeritud lähenemine fondide laenuandmistegevusele ning hinnata seda ELi tulevase raamistiku kontekstis	2016. aasta neljas kvartal
Avalikule turule sisenemise ja kapitali kaasamise lihtsustamine ettevõtjate jaoks		
Juurdepääsu tugevdamine avalikele turgudele	Ettepanek prospektidirektiivi ajakohastamiseks	2015. aasta neljas kvartal
	Regulatiivsete tõkete läbivaatamine seoses VKEde sisenemisega avalikule turule ja VKE kasvuturgudele	2017
	ELi äriühingute võlakirjade turu läbivaatamine, keskendudes turu likviidsuse parandamise võimalustele	2017
Omakapitalipõhise rahastamise toetamine	Võlakohustustepõhise rahastamise eelistamise küsimuse lahendamine, mis hõlmab ühtse konsolideeritud maksubaasi seadusandlikku ettepanekut	2016. aasta neljas kvartal
Pikaajalised investeeringud, taristuinvesteeringud ja jätkusuutlik investeerimine		
Taristuinvesteeringute toetamine	Solventsus II kohaste kalibreerimisnõuete kohandamine seoses investorite investeeringutega taristusse ja Euroopa pikaajalistesse investeerimisfondidesse	2015. aasta kolmas kvartal
	Kapitalinõuete määruse läbivaatamine seoses pankadega ja vajadusel taristu kalibreerimise muutmise	Käimasolev
ELi finantsteenuste reeglistiku järjekindluse tagamine	Üleskutse esitada tõendeid finantsreformi üldmõju kohta	2015. aasta kolmas kvartal
Jae- ja institutsionaalsete investeeringute edendamine		
Valiku ja konkurentsi kasvatamine jaesektoris	Roheline raamat jaeinvestorite ja kindlustuse kohta	2015. aasta neljas kvartal
Jaainvestorite aitamine parema tehingu saamiseks	ELi hinnang jaeinvesteeringutestoodete turgude kohta	2018

Pensionipõlveks säästmise toetamine	Hinnang Euroopa personaal pensionide poliitika raamistiku loomise kohta	2016. aasta neljas kvartal
Institutsionaalsete investorite ja fondivalitsejate võimaluste laiendamine	Hinnang börsivälise kapitali ja eravõla usaldatavusnõuete muutmise kohta Solventsus II raames Konsulteerimine seoses investeerimisfondide piiriülese levimise peamiste tõketega	2018 2016. aasta teine kvartal
Pankade suutlikkuse suurendamine laiemajanduse toetamiseks		
Kohalike rahastamisvõrgustike tugevdamine	Uurida, kuidas kõik liikmesriigid saaksid anda krediidiühistutele tegevuslubasid väljaspool pankade suhtes kohaldatavat ELi kapitalinõuete raamistikku.	Käimasolev
ELi väärtpaperistamise turgude loomine	Ettepanek lihtsate, läbipaistvate ja standarditud väärtpaperistamise kohta ning pankade kapitali kalibreerimise läbivaatamine	2015. aasta kolmas kvartal
Laiema majanduse pangapõhise rahastamise toetamine	Konsulteerimine seoses kogu Euroopa Liidus kehtiva raamistikuga pandikirjade ja sarnaste struktuuride kasutamise kohta VKEde laenu toetamiseks	2015. aasta kolmas kvartal
Piiriülese investeerimise hõlbustamine		
Piiriülese investeerimise riiklike tõkete eemaldamine	Aruanne kapitali vaba liikumise riiklike tõkete kohta	2016. aasta neljas kvartal
Turutaristu täiendamine piiriüleseks investeerimiseks	Sihipärased meetmed seoses väärtpaperite omandiõiguse eeskirjadega ja kolmandate osapoolte mõjudega nõuete määramisel Ülejäänud Giovannini aruandes esile toodud tõkete eemaldamise edenemise läbivaatamine	2017 2017
Maksejõuetusmenetluse lähenemise edendamine	Ettevõtjate maksejõuetust käsitlev seadusandlik algatus, mis käsitleb kapitali vaba liikumise ees olevate kõige olulisemate takistuste kõrvaldamist	2016. aasta neljas kvartal
Piiriüleste maksudega seotud tõkete eemaldamine	Parim tava seoses kinnipeetavaid makse vähendavaid süsteeme käsitleva korruga Uurimine, kas piiriülese investeerimise maksutõkete põhjuseks on elukindlustusandjad ja pensionifondid	2017 2017
Järelevalvealase ühtsuse ja kapitaliturgude võimekuse tugevdamine	Strateegia järelevalvealase ühtsuse edendamiseks ja kapitali ühtse turu toimimise parandamiseks Valge raamat Euroopa järelevalveasutuste rahastamise ja Strateegia tehnilise abi andmise kohta liikmesriikidele kapitaliturgude võimekuse tugevdamiseks	Käimasolev 2016. aasta teine kvartal 2016. aasta kolmas kvartal
Finantsstabiilsuse hoidmise suutlikkuse täiustamine	ELi makrotasandi usaldatavusraamistiku ülevaatamine	2017