



Brüssel, 15.3.2019
COM(2019) 136 final

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

**Kapitaliturgude liit: edusammud kapitali ühtse turu loomisel tugevama majandus- ja
rahaliidu hüvanguks**

{SWD(2019) 99 final}

1. SISSEJUHATUS

Kapitaliturgude liidu loomine on olnud Junckeri komisjoni esmane prioriteet. Peaaegu viis aastat hiljem on vajadus integreeritumate ja sügavamate kapitaliturgude järele selgem kui kunagi varem. 2018. aasta detsembris kutsusid ELi juhid üles tegema 2019. aasta kevadeks kapitaliturgude liidu väljakujundamisel suuri edusamme, nagu on kirjeldatud eurorühma aruandes juhtidele. Ka Euroopa Keskpank on korduvalt rõhutanud vajadust teha edusamme kapitaliturgude liidu väljakujundamisel¹.

21.–22. märtsil toimuval Euroopa Ülemkogu kevadisel kohtumisel arutavad ELi juhid ühtse turu edasise arengu üle, käsitledes sealhulgas kapitaliturgude liitu, tööstuspoliitikat ja Euroopa digitaalpoliitikat, et valmistada ette järgmist strateegilist tegevuskava prioriteetsetes valdkondades, kus on vaja ELi pikemaajalist pühendumust.

Kapitaliturgude liit on vajalik, et täiendada pangandusliitu ja tugevdada majandus- ja rahaliitu ning euro rahvusvahelist rolli². Kapitaliturgude tihedam integreerimine koos integreerituma pangandussüsteemiga võib aidata säilitada piiriüleseid kapitalivooge ja toetada investeringuid liikmesriikides, mis kannatavad suurte asümmeetriliste makromajanduslike šokkide all. Nendel erasektori riskijagamismehhanismidel on eriti oluline roll riigipõhiste šokkide pehmendamisel majandus- ja rahaliidus ning need aitavad vähendada riski finantssektoris. Näiteks suurendavad uued eeskirjad ELi investeerimisühingute suutlikkust aidata äriühingutel kasutada kapitaliturge, valitseda varasid ja pakkuda turulikviidsust, hõlbustades seeläbi riskide jagamist ja investeerimist kogu ELis.

Kapitaliturgude liit on ka oluline ühtse turu projekt. See hõlbustab ettevõtete ja kodanike juurdepääsu kapitaliturgudele, eriti väiksemates riikides, sidudes omavahel kohaliku kapitalituru ökosüsteemid ja sügavamad kapitalikogumid kogu ELis. Mitmekesisistades ELi ettevõtete rahastamisallikaid, toetaks kapitaliturgude liit investeerimist innovatsiooni ja tehnoloogia arengusse ning edendaks seeläbi ELi üleilmset konkurentsivõimet.

Näiteks saavad äriühingud tänu uutele prospektide ja VKEdes kasvuturge käsitlevatele eeskirjadele kaasata rahalisi vahendeid kogu ELis, sealhulgas noteerides oma väärtpabereid teise liikmesriigi börsil. Uus lähenemisviis ennetavale restruktureerimisele aitab elujõulisi ettevõtteid varakult restruktureerida ja hoida ära maksejõuetuks muutumist ning annab ausatele ettevõtjatele uue võimaluse alustada uut äri, selle asemel, et neid esimese ärikatse ebaõnnestumise eest karistada. Kodanike jaoks pakuvad uus üleeuroopaline personaalne pensionitoode ja ELi investeerimisfondide turu parandamise meetmed uusi säästu- ja investeerimisvõimalusi. Kohalikel turgudel pakuvad uued pandikirju käsitlevad eeskirjad pankadele stabiilse ja kulutõhusa rahastamisallika.

Hästi arenenud kapitaliturgude liit ELis on oluline ka ülemaailmsete kapitaliturgude seisukohast ja suurendab ELi atraktiivsust välismaiste investeringute sihtkohana. See täiendab ELi vaba ja õiglase kaubanduse tegevuskava. ELi samaväärsuskord pakub kolmandate riikide ettevõtjatele juurdepääsu ELi turgudele teatavates valdkondades, mille suhtes kohaldatakse asjaomasel kolmandas riigis samaväärseid õigus- ja järelevalvestandardeid. Pärast

¹ Vt nt Euroopa Keskpanka presidendi Mario Draghi sissejuhatav avaldus Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonis, Brüssel, 28. jaanuar 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² 25. jaanuaril 2019 algatas komisjon suunatud konsultatsiooni euro ja valuutaturgude kohta, mis on komisjoni 2018. aasta detsembri teatise „Euro rahvusvahelise rolli tugevdamine” üks peamisi järelmeetmeid. Selle 31. märtsil lõppeva konsultatsiooni eesmärk on saada sidusrühmade seisukohad euro rolli kohta valuutaturgudel ja hinnata, kas euroga kauplemine toimub tõhusalt ja piisava turulikviidsuse alusel.

Ühendkuningriigi lahkumist EList peab kapitaliturgude liit edasi arendama oma kriitilise tähtsusega funktsioone kapitalituru teenuste osutamiseks ja järelevalveks, säilitades likviidsuse ja vältides piirkondlikku killustumist. Näiteks tagavad uued keskseid vastaspooli käsitlevad eeskirjad kesksete vastaspoolte järjepidevama ja tugevama järelevalve ELis ja kolmandates riikides. Tänu ELi järelevalvestruktuuri reformile saavad ka Euroopa tarbijad, investorid ja ettevõtjad kasu tugevamatest ja integreeritumatest finantsturgudest. Tipptasemel rahapesuvastane raamistik tagab ELi finantsturgude usaldusväärsuse. Edaspidi tuleb astuda täiendavaid samme tagamaks, et turutaristu suudaks sammu pidada kasvava tehingute mahuga, et teave oleks kättesaadav ja võrreldav, et investorite õigused oleksid kaitstud ja piisavalt ühtsed ning et järelevalvenõuete puhul puuduks õigusliku arbitraaži võimalus või võidujooks leebemate nõuete suunas.

Kapitaliturud peavad muutuma, et tagada nõuetekohane üleminek kooskõlas ÜRO kestliku arengu tegevuskava 2030 ja Pariisi kliimakokkuleppe eesmärkidega. Euroopa on nende kohustuste täitmiseks tehtavate rahvusvaheliste jõupingutuste esirinnas. EL vähendab kiiresti majanduse CO₂-heidet, pidades silmas 2050. aastaks seatud kliimaneutraalsuse eesmärki,³ ning vastupanuvõime raskematele kliimaga seotud sündmustele muutub üha pakilisemaks⁴. Jätksuutliku rahanduse tegevuskavas⁵ kindlaks määratud meetmed aitavad suunata era- ja avaliku sektori kapitalivooge ümber jätksuutlikumatesse investeeringutesse, sealhulgas uute eeskirjade abil, mis võimaldavad investoritel teha oma investeeringute jätksuutlikkuse kohta teadlikumaid otsuseid. Komisjon esitab 2019. aastal aruande tegevuskava rakendamise kohta.

Selleks et meie majandust tänapäeva digitaalses maailmas tulevikuks ette valmistada, peame ära kasutama finantstehnoloogia hüved, tagades samal ajal tarbijakaitse, nagu on ette nähtud finantstehnoloogia tegevuskavas⁶. Finantssektor on juba muutumas tänu uutele tehnoloogiatele, nagu tehisintellekt, suurandmed või plokiahela võrgud. Finantstehnoloogia aitaks luua ühendusi üleeuroopaliste turgude ja kohalike ökosüsteemide vahel tõhusamalt ja kulutasuvamalt. Samuti võib see soodustada innovatsiooni ELis ja edendada ELi kapitaliturgude rahvusvahelist konkurentsivõimet.

Üldiselt on Euroopa kapitaliturud viimase viie aasta jooksul edasi arenenud. Börsil noteeritud äriühingute turukapitalisatsioon ELis ületab nüüd kriisieelset taset ja ELi esmaste avalike pakkumiste osakaal maailmaturul on jätkuvalt ligikaudu 30 %. Finantssektoriväliste äriühingute emiteeritud noteeritud omakapital suurenes ligikaudu 36 %-lt ELi sisemajanduse koguproduktist 2014. aastal 41 %-le 2018. aastal. Võlaväärtpaberite maht kasvas 8 %-lt 10 %-le. Samuti on pidevalt kasvanud ELi märgisega investeerimisfondide piiriülene turustamine. Need suundumused annavad märku Euroopa kapitaliturgude edasisest positiivsest arengust.

³ COM(2018)773, Puhas planeet kõigi jaoks: Euroopa pikaajaline strateegiline visioon, et jõuda jõuka, nüüdisaegse, konkurentsivõimelise ja kliimaneutraalse majanduseni.

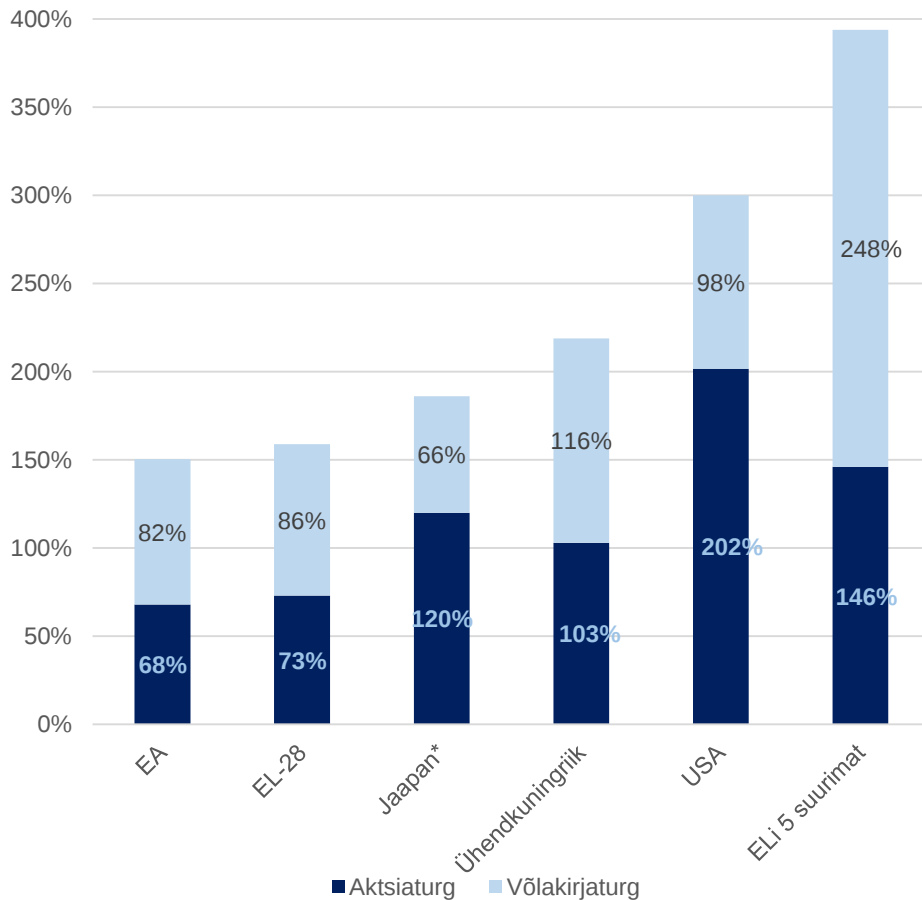
⁴ Valitsustevahelise kliimamuutuste rühma eriaruanne „Globaalne soojenemine 1,5 °C“, milles käsitletakse globaalset soojenemist 1,5 °C võrra võrreldes industrialiseerimiseelse tasemega ja sellega seotud globaalseid kasvuhoonegaaside heitkoguste suundumusi seoses ülemaailmsete jõupingutuste tõhustamisega kliimamuutuste ohule reageerimisel, säästva arengu tagamisel ja vaesuse kaotamisel.

⁵ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Euroopa Ülemkogule, nõukogule, Euroopa Keskpankale, Euroopa Sotsiaal- ja Majanduskomiteele ning Regioonide Komiteele „Tegevuskava: Jätksuutliku majanduskasvu rahastamine“, COM/2018/097 final, 8.3.2018.

⁶ Finantstehnoloogia tegevuskava: konkurentsivõimelisema ja innovatiivsema Euroopa finantssektori poole, COM (2018) 109 final.

% SKPst

Kapitaliturgude suurus mõnes piirkonnas
(2018. aasta kolmanda kvartali seisuga protsendina SKPst)



Allikas:
Märkused.

Euroopa Kapitaliturgude Instituut, Euroopa Keskpank, Föderaalreserv ja oma arvutused
ELi ja USA turud ei ole küll täielikult võrreldavad, kuid jooniselt on näha, et EL 28 kapitaliturgude maht on ligikaudu 160 % liidu SKPst, USA kapitaliturgude maht aga 300 % USA SKPst; finantssektori ja finantssektoriväliste äriühingute aktsiaturu kapitalisatsioon ning emiteeritud võlakirjad; Euroopa Liidu viie peamise turu keskmine on arvatud Madalmaade, Rootsi, Iirimaa, Taani ja Luksemburgi näitajate SKPga kaalutud keskmisena (kaalud vastavalt 41 %, 25 %, 17 %, 15 % ja 2 %).

Komisjon on oma kohustused täitnud. Ta on pakkunud välja kapitaliturgude liidu põhielemendid seoses kolme vastastikku üksteist tugevdava mõõtmega: ELi ühtne turg, selged ja proportsionaalsed eeskirjad ning tõhus järelevalve. Liikmesriikide ning riiklike ja ELi tasandi sidusrühmade aktiivne kaasamine on eduka kapitaliturgude liidu jaoks otsustava tähtsusega. Riiklikud reformid ja meetmed on kapitaliturgude tugevdamiseks hädavajalikud ning äriühingud, finantsturu osalised ja investorid peaksid neid uusi võimalusi täielikult ära kasutama. Näiteks on riikide maksusüsteemidel ning maksejõuetusmenetluste tõhususel ja kestusel selge mõju piiriülestele investeeringutele ja kapitalivoogudele. Euroopa poolaasta raames on selliseid teemasid analüüsitud riigiaruannetes ning mitu liikmesriiki on saanud nõukogult nõu või on neile antud ametlikke riigipõhiseid soovitusi, milles käsitletakse selliseid küsimusi nagu võlgnevuse soodsam maksustamine võrreldes omakapitaliga ja maksejõuetusmenetlused.

2. KOMISJONI AMETIAJA JOOKSUL TEHTUD EDUSAMMUD

Komisjon on esitanud kõik kapitaliturgude liidu tegevuskavas ja vahearuandes ette nähtud seadusandlikud ettepanekud kapitaliturgude liidu põhielementide paikapanemiseks⁷. Lisaks allpool esitatud ettepanekutele on komisjon võtnud vastu ka muid kapitaliturgude liiduga seotud täiendavaid ettepanekuid. Nende hulka kuuluvad ettepanekud äriühingu tulumaksu ühtse maksubaasi⁸ ja äriühingu tulumaksu ühtse konsolideeritud maksubaasi kohta, mida rakendatakse kaheetapilises menetluses, ning ettepanek kesksete vastaspoolte finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse raamistiku kohta. Lisaks leppisid kaasseadusandjad 2019. aasta veebruaris kokku Euroopa turu infrastruktuuri määruse sihipärasel reformis, et kehtestada lihtsamad ja proportsionaalsemad eeskirjad börsiväliste tuletisinstrumentide kohta.

2018. aasta novembris kutsus komisjon kaasseadusandjaid üles kujundama välja kapitaliturgude liidu põhielemendid enne 2019. aasta mai Euroopa Parlamendi valimisi. **Komisjon tervitab Euroopa Parlamendi ja nõukogu poliitilist pühendumust, mille tulemusel on jõutud poliitilisele kokkuleppele 10 ettepanekus.**

Õigusreform on siiski vaid üks osa vajalikest muudatustest. Seepärast on lisaks õigusloomekavale kapitaliturgude liidu tegevuskavas ja vahearuandes ette nähtud mitmed muud kui seadusandlikud meetmed, mille komisjon on vastu võtnud⁹. Need meetmed on iseenesest olulised investorite usalduse suurendamiseks, esmase turutaristu tugevdamiseks ja uute rahastamiskanalite avamiseks.

On alati selge olnud, et täieulatuslikku kapitaliturgude liitu ei saa luua üleöö. Kuigi seni võetud meetmed on hakanud mõjuma, läheb aega, kuni komisjoni esitatud seadusandlike ettepanekute täielik kasu realiseerub ja nende mõju on tunda kohapeal. Nüüd peavad riikide ametiasutused ja turuosalised kasutama kapitaliturgude liidu reformidega loodud võimalusi majandus- ja rahaliidu ning laiema ELi majanduse hüvanguks.

2.1. Ühtse turu maksimaalne ärakasutamine uute Euroopa toodete, märgiste ja tegevuslubade abil

Komisjon on esitanud kuus ettepanekut seadusandlike meetmete võtmiseks, et kehtestada uued kogu ELi hõlmavad eeskirjad toodete, märgiste ja passide kohta. Euroopa Parlament ja nõukogu on vastu võtnud viis ettepanekut või jõudnud nendes poliitilisele kokkuleppele. Ühe ettepaneku puhul tuleb teha kiireid edusamme.

- 2017. aasta oktoobris kaasseadusandjate poolt vastu võetud **määrustega Euroopa riskikapitalifondide ja sotsiaalettevõtlusfondide kohta** soovitakse edendada investeerimist riskikapitali ja sotsiaalprojektidesse. Need määrused hõlbustavad investoritel investeerimist innovaatilistesse väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtetesse, avades selliste fondide

⁷ Teatis „Kapitaliturgude liidu loomise tegevuskava“, COM(2015) 468, 30.9.2015; „Teatis kapitaliturgude liidu tegevuskava vahearuande kohta“, COM(2017) 292, 8.6.2017.

⁸ Äriühingu tulumaksu ühtne maksubaas aitab lahendada äriühingute maksustamisel võlgnevuse soodustamise probleemi, nähes ette majanduskasvu ja investeerimise edendamise soodustuse, mis tagab ettevõtetele omakapitali puhul samaväärsed maksusoodustused nagu võlgnevuse puhul. Majanduskasvu ja investeerimise edendamise soodustus aitab kaasa tugevale kapitaliturgude liidule, luues neutraalsema ja investeerimissõbralikuma maksukeskkonna.

⁹ Vt komisjoni talituste töödokumendi SWD(2019)99 1. lisa.

valitsemise igas suuruses fondivalitsejatele ja laiendades selliste äriühingute ringi, millesse saab investeerida.

- 2017. aasta detsembris vastu võetud määrus, millega ühtlustatakse väärtpaberistamise õigusraamistikku ning luuakse **lihtsad, läbipaistvad ja standarditud väärtpaberistamised**, aitab suurendada usaldust väärtpaberistamise turu vastu, hoida ära minevikus tehtud vigade kordamist ja vabastada pankade bilansse. Et saavutada poliitilised eesmärgid, on väljatöötamisel regulatiivsed ja rakenduslikud tehnilised standardid, et määrata kindlaks uuendatud väärtpaberistamisraamistiku üksikasjad ning tagada selle selgus ja järjepidev kohaldamine. Lisaks väärtpaberistamise määrusele on muudetud pankade ja kindlustusandjate suhtes kohaldatavat usaldatavusraamistikku, et luua tugevam seos väärtpaberistamise positsiooni riski ja nõutava regulatiivse kapitali vahel.
- **Üleeuroopalise personaalse pensionitoote** määrusega, milles jõuti poliitilisele kokkuleppele 2018. aasta detsembris, nähakse ette ELi-ülene vabatahtlik pensionitoode, mis võib täiendada riiklikke seadusjärgseid pensione ja tööandjapensione inimeste puhul, kes seda soovivad. See annab kodanikele suurema valikuvõimaluse pensionisäästude kogumiseks ja aitab toime tulla vananeva elanikkonnaga seotud demograafiliste probleemidega, täiendades riiklikke ja tööandjapensione.
- Kaasseadusandjad saavutasid 2019. aasta veebruaris poliitilise kokkuleppe **pandikirju käsitlevate ühiste eeskirjade kohta**. Ühtsed eeskirjad, mis põhinevad riiklikel kõrgetel standarditel ja parimatel taval, aitavad muuta pandikirjad ELi pankade stabiilseks ja kulutõhusaks rahastamisallikaks. Seeläbi suurendavad nad pankade suutlikkust rahastada reaalmajandust. Lisaks pakuvad need investoritele suuremas valikus turvalisemaid investeerimisvõimalusi.
- Kaasseadusandjad leppisid 2019. aasta veebruaris kokku **ühisinvesteerimisfondide piiriülese turustamise hõlbustamist käsitlevas paketis**. Uued eeskirjad muudavad fondide piiriülese turustamise lihtsamaks, kiiremaks ja odavamaks. Selleks parandatakse riiklike nõuete läbipaistvust, vähendatakse bürokraatiat ja ühtlustatakse lahknevaid riiklikke eeskirju. See annab investoritele rohkem valikuvõimalusi ja vähendab nende kulusid, tagades samas investorite kaitset.
- **Ühisrahastamise** määruse ettepanekud, mille üle kaasseadusandjad peavad ikka veel läbirääkimisi, võimaldaksid platvormidel taotleda ühtsete eeskirjade kohaselt ELi litsentsi, mis võimaldaks ühisrahastamisplatvormidel osutada teenuseid kogu ELis. See raamistik parandaks juurdepääsu innovatiivsetele rahastamisviisidele ettevõtete jaoks, kes vajavad rahastamist (eelkõige idufirmad), tagades samas investoritele tugevad kaitsemeetmed.

Selleks et luua ettevõtjatele uusi rahastamiskanaleid, on komisjon hinnanud ka võimalust luua väikeste ja keskmise suurusega laenude ja taristulaenude puhul Euroopa tagatud võlakirjad. Edendades väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele antavate laenude ja taristulaenude kasutamist tagatisena, lähevad Euroopa tagatud võlakirjad pandikirjade puhul kasutatavatest tavalist liiki tagatistest kaugemale. Seepärast võivad Euroopa tagatud võlakirjad parandada pankade suutlikkust anda laenu, eelkõige väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele, ning soodustada seeläbi ettevõtete kasvu ja töökohtade loomist. Tuginedes Euroopa Pangandusjärelevalve nõuannetele, sidusrühmadega konsulteerimisele ja teostatavusuuringule, hindab komisjon ka edaspidi, kas ELi tasandil on vaja võtta täiendavaid meetmeid.

Jaeinvestorite usalduse suurendamiseks on komisjon hinnanud investeerimistoodete turustamist. Hindamise käigus tehti kindlaks mitu probleemi, millega tarbijad investeerimisel kokku puutuvad. Mõned neist probleemidest lahendati juba ELi õigusaktide hiljutise muutmisega, mis parandab läbipaistvust ja tugevdab jaeinvestorite kaitset. Komisjon jälgib ja hindab ka edaspidi

jaeinvestorite õigusraamistiku tõhusust ja asjakohasust, sealhulgas finantsinstrumentide turgude direktiivi ning kombineeritud või kindlustuspõhiste jaeinvesteermistoodete määrase läbivaatamisel.

Komisjon on hinnanud ka mitmeid vahendeid, mis võiksid aidata jaeinvestoritel kapitaliturgudel osaleda. **Töötajate aktsiasosaluse skeemidega seoses on jaeinvestoritel teatav kogemus aktsiatesse investeerimise valdkonnas. Investeeringute säästukontod võivad üldisemalt aidata vähendada halduskoormust ja anda investoritele stiimuli kapitaliturgudel osalemiseks; sellele aitavad kaasa ka läbipaistvad tingimused.** Komisjon jätkab koostööd erasektori sidusrühmadega nende vahendite väljaarendamiseks.

Lisaks uurib komisjon jaeinvesteeringute valdkonnas praegusi tehnoloogiapõhiseid digitaalliideseid, mis võiksid aidata üksikisikutel leida sobivaid ja kulutõhusaid jaeinvesteermistoodeteid usaldusväärset ja läbipaistvat viisil. Käesoleva aasta lõpupoole tehtava uuringu raames hinnatakse võimalikke stsenaariume sellise internetipõhise digitaalse vahendi väljatöötamiseks, mis aitaks jaeinvestoritel teha investeerimisotsuseid.

Samuti on komisjon algatanud uuringu pensionifondide ja elukindlustusandjate piiriüleste investeeringute võimalike maksutõkete kohta. Komisjon kavatseb arutada uuringu tulemusi liikmesriikidega, et kõrvaldada mis tahes tuvastatud tõkked enne võimalike õiguslike meetmete võtmist.

2.2. Äriühingute ja investorite toetamine selgemate ja lihtsamate normide kaudu

Komisjon on esitanud viis ettepanekut seadusandlike meetmete võtmiseks, et kehtestada ettevõtjatele, äriühingutele ja finantseerimisasutustele lihtsamad, selgemad ja proportsionaalsemad eeskirjad. Euroopa Parlament ja nõukogu on vastu võtnud neli ettepanekut või jõudnud nendes poliitilisele kokkuleppele. Ühe ettepaneku puhul tuleb teha täiendavaid edusamme.

- Kaasseadusandjate poolt 2017. aasta juunis vastu võetud **prospektimäärusega** vähendatakse rahastamisvõimalusi otsivate ettevõtjate jaoks bürokraatiat, muutes prospekti lihtsalt koostatavaks ja investoritele arusaadavaks.
- Kaasseadusandjad leppisid 2019. aasta veebruaris kokku **investeermisühingute suhtes kohaldatavates proportsionaalsemates ja riskitundlikumates eeskirjades**. Uute eeskirjadega tagatakse võrdsed tingimused suurtele ja süsteemselt olulistele finantsasutustele, mille suhtes hakatakse kohaldama pankadega samu eeskirju ja sama järelevalvet ning kehtestatakse süsteemselt ebaolulistele investeermisühingutele lihtsamad ja vähem koormavad usaldatavusnõuded. Selline tasakaalustatud lähenemisviis edendab konkurentsi ja suurendab investeeringuid, tagades samal ajal finantsstabiilsuse.
- 2018. aasta detsembris jõuti poliitilisele kokkuleppele direktiivis, **milles käsitletakse ennetava restruktureerimise raamistikke, uue võimaluse andmist ning restruktureerimise, maksejõuetuse ja maksekohustustest vabastamise menetluste tõhususe suurendamise meetmeid**. See aitab rahalistes raskustes olevaid elujõulisi äriühinguid tõhusalt restruktureerida ja annab ausatele ettevõtjatele pärast pankrotti teise võimaluse. See on esmatähtis, et tagada dünaamiline ettevõtluskeskkond, mis soodustab ka innovatsiooni, väldib tarbetut likvideerimist, oskusteabe ja töökohtade kaotsiminekut ning hoiab ära viivislaenude kuhjumist.
- Kaasseadusandjad leppisid 2019. aasta märtsis kokku uutes eeskirjades, **mis hõlbustavad väikeettevõtjatel kapitaliturgude kaudu rahastamist**. Kavandatud eeskirjadega vähendatakse bürokraatiat, millega puutuvad kokku väikesed ja keskmise suurusega ettevõtjad, kes soovivad

juurdepääsu VKEde kasvuturgudele, mis on väikestele emitentidele mõeldud uut liiki kauplemiskoht, kehtestades proportsionaalsema lähenemisviisi väikeste ja keskmise suurusega äriühingute noteerimise toetamiseks. Ettepaneku eesmärk on tagada ka investorite kaitse ja turu usaldusvärsus.

- Tuleb teha täiendavaid jõupingutusi, et jõuda kokkuleppele ettepanekus, mis käsitleb **määrust õiguse kohta, mida kohaldatakse nõuete loovutamise kehtivusele kolmandate isikute suhtes**. Selle määрусega suurendatakse märkimisväärselt õiguskindlust ja edendatakse seeläbi piiriüleseid investeeringuid ning määratakse kindlaks, millise riigi õigust kohaldatakse nõuete piiriülese loovutamise kehtivusele kolmandate isikute suhtes.

Pikaajaliste investoritena on kindlustusandjatel oluline roll reaalmajanduse rahastamisel, kuna nad investeerivad rohkem omakapitali. **Komisjon on vastu võtnud Solventsus II raamistiku muudatuse kvalifitseeruva börsivälise kapitali ja suunatud pakkumise raames emiteeritavate võlainstrumentide usaldatavusnõuetekohases käsitluses. Lisaks on komisjon võtnud vastu kindlustusandjate pikaajaliste omakapitaliinvesteeringute kohandatud usaldatavusnõuetekohase käsitluse.** Kaasseadusandjad on neid muudatusi praegu analüüsimas. Tänu nendele muudatustele kohaldatakse kindlustusandja kvalifitseeruvate börsivälise investeeringute suhtes nüüd madalamat kapitalinõuet, eelkõige juhul, kui sellised investeeringud kvalifitseeruvad pikaajalisteks omakapitaliinstrumentideks. Lisaks on uute eeskirjade kohaselt võimalik kasutada suunatud pakkumise raames emiteeritavate võlainstrumentide puhul kapitalinõuete arvutamisel välisreitinguid. Tänu sellele ei ole suunatud pakkumise raames emiteeritavad võlainstrumentid enam ebasoodsamas olukorras võrreldes investeerimisjärgu äriühinguvõlakirjadega.

Komisjon on vaadanud läbi ELi äriühingute võlakirjade turu toimimise. Suuremate äriühingute jaoks on võlakirjad oluline viis suuremahulise võlapõhise rahastamise kaasamiseks. Kuigi finantssektoriväliste ettevõtete võlakirjade emiteerimine on ELis viimase kümne aasta jooksul suurenenud, ei ole nende instrumentide potentsiaal äriühingute rahastamisvahendina veel täielikult ära kasutatud. Komisjon on loonud ELi äriühingute võlakirjade turu hindamiseks eksperdirühma. Selle ülesanne on teha äriühingute võlakirjade turgude analüüs ja anda soovitusi selle kohta, kuidas parandada nende toimimist. Komisjon on juba võtnud eksperdirühma soovitude alusel meetmeid – näiteks on vastu võtnud seadusandliku ettepaneku VKEde börsil noteerimise edendamise kohta, et vähendada äriühingute võlakirjade emitentide halduskoormust. Äriühingu võlakirjade turu hindamise tulemused on vajaduse korral aluseks ka ELi õigusaktide edaspidisele läbivaatamisele.

Samuti on komisjon võtnud kohustuse teha kindlaks suunatud pakkumise parimad tavad ja edendada neid. Võlakirjade suunatud pakkumise turud võivad laiendada rahastamise kättesaadavust börsil noteerimata keskmise suurusega ettevõtete jaoks. Uuring¹⁰ näitas, et võlainstrumentide institutsionaalsetele investoritele suunatud pakkumisel võiks keskmise suurusega ettevõtete rahastamisel olla tulevikus suurem roll. Samuti tõi see esile, et tänu uutele siseturgudele ja piiriülese tegevuse kasvule on suunatud pakkumistel ELis märkimisväärne kasvupotentsiaal. Uuringu tulemuste põhjal kutsub komisjon liikmesriike üles toetama suunatud pakkumiste kui alternatiivse rahastamisallika arendamist.

Lisaks komisjoni poolt juba võetud meetmetele on tehtud mitmeid algatusi, mida võetakse arvesse komisjoni tulevases töös. Need hõlmavad **uuringut tarneahela rahastamise kohta ja uuringut, et**

¹⁰ Vt [komisjoni veebileht suunatud pakkumise ELi turgude kohta](#).

hinnata VKEde teadustegevuse ulatust ja finantsinstrumentide turgude direktiivi uute eeskirjade mõju teadustegevusega seotud maksete eristamisele.

Innovatsiooni potentsiaali ärakasutamiseks palus komisjon ka **eksperdirühmal**¹¹ **hinnata uuenduslikke ärimudeleid ja tehnoloogiaid käsitlevaid eeskirju.** Uuringute ja analüüside tulemused tuleb veel läbi vaadata ja järgmine komisjon peab tegema otsuse võimalike järelemeetmete kohta.

Euroopa innovatsiooninõukogu, mis praegu on lõplikus katseetapis, koondab ELi süsteemid suure potentsiaaliga novaatorite jaoks ühte kontaktpunkti, mis on kohandatud läbimurdelistele ja murrangulistele uuendustele vajadustele. Käivitades täielikult ELi teadusuuringute ja innovatsiooniprogrammi „Euroopa horisont“ raames, annab Euroopa innovatsiooninõukogu toetust ja segarahastamist (toetuse ja omakapitali kombinatsioon), et ületada turulünki suure riskiga innovatsiooni rahastamisel ja kaasata erainvesteeringuid.

Stabiilne investeerimiskeskond on investeringute edendamiseks ELis esmatähtis. Komisjon võttis 19. juulil 2018 vastu teatise, milles selgitatakse, kuidas ELi õigusega kaitstakse investeeringuid ja kuidas investorid saavad kasutada ELi õigusest tulenevaid õigusi riiklikes ametiasutustes ja kohtutes¹².

Investeeringute kaitse on muutunud veelgi olulisemaks 6. märtsi 2018. aasta Achmea kohtuotsuse valguses. See kinnitas komisjoni seisukohta, et ELi investorid ei saa tugineda ELi-sisestele kahepoolsetele investeerimislepingutele, ja eelkõige seda, et investori ja riigi vaheliste vaidluste lahendamine nende lepingute kohaselt ei ole kooskõlas ELi õigusega. Pärast komisjoni ja liikmesriikide vahel peetud arutelu kohustusid kõik liikmesriigid 2019. aasta jaanuaris lõpetama ELi-sisesed kahepoolsed investeerimislepingud ja enamik liikmesriike kohustus võtma meetmeid tagamaks, et energiaharta lepingut ei saa kasutada investorite ja ELi liikmesriikide vaheliste vaidluste lahendamise alusena.

2.3. Tõhusam järelevalve ELi kapitaliturgude üle

Komisjon on esitanud kaks ettepanekut seadusandlike meetmete võtmiseks, et tagada kapitaliturgude integreeritum ja tõhusam järelevalve, mis on kapitaliturgude liidu seisukohast kesksel kohal ning mida on vaja finantsintegratsiooni süvendamiseks ja erasektori riskide jagamise edendamiseks. Ühes ettepanekus on jõutud poliitilisele kokkuleppele. Kiireid edusamme tuleb teha teise ettepaneku puhul, milleks on

- uuendatud eeskirjad **kesksete vastaspoolte tõhusama järelevalve kohta**, milles lepiti kokku 2019. aasta märtsis, et tugevdada ELi finantsstabiilsust. Selle reformiga tagatakse, et ELi järelevalveraamistik on piisavalt kindel, et ennetada ja leevendada ELi kesketest vastaspooltest ja ELi klientidele teenuseid osutavate süsteemsete kolmandate riikide kesketest vastaspooltest tulenevaid riske.
- Märkimisväärseid edusamme on tehtud läbirääkimistel **Euroopa järelevalveasutuste reformi üle, et muuta Euroopa finantsjärelevalve tugevamaks ja integreeritumaks, ning rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase järelevalveraamistiku tugevdamist käsitleva ettepaneku üle,**

¹¹ Finantsinnovatsiooni regulatiivsete tõkete eksperdirühm.

¹² Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile ja nõukogule „ELi-siseste investeeringute kaitse“, COM (2018) 547 final.

millega 2018. aasta septembris muudeti algset ettepanekut¹³. **Komisjon kutsub Euroopa Parlamenti ja liikmesriike üles jõudma kiiresti poliitilisele kokkuleppele ja on valmis seda jätkuvalt täielikult toetama.**

Tõhus järelevalve on oluline jaeinvesteeringute hoogustamisel, kuna säästjad peavad olema kindlad, et potentsiaalne investeering annab võetud riskitaseme puhul piisavat tulu. **2019. aasta jaanuaris avaldasid kolm Euroopa järelevalveasutust komisjoni nõudel säästjatele mõeldud investeerimistoodete põhikategooriate (nt investeerimisfondid, kindlustus-, pensioni- ja struktureeritud tooted) kulude ja tulemuste esimese põhjaliku analüüsi tulemused.** Esimesed tulemused annavad lähtealuse tulevaseks hindamiseks ja aruandlusnõuete edasiseks arendamiseks, sealhulgas vajaduse korral metoodika ulatuse laiendamiseks ja metoodika parandamiseks.

2.4. Jätkusuutlik rahandus

Komisjon on vastu võtnud kolm seadusandlikku ettepanekut, et ELi finantssektor saaks olla juhtrollis kliimanetraalse, ressursitõhusama ja vastupanuvõimelisema ringmajanduse väljaarendamisel. Euroopa Parlament ja nõukogu on jõudnud poliitilisele kokkuleppele kahes ettepanekus. Kolmest seadusandlikust meetmest ühe puhul tuleb veel teha edusamme.

- Kaasseadusandjad arutavad ikka veel ühtse **ELi klassifitseerimissüsteemi** (taksonoomia) üle, mille alusel määratakse kindlaks, millised majandustegevused on keskkonnasäästlikud. See annab investoritele ja teistele ettevõtjatele selguse selles, milliseid tegevusi võib pidada keskkonnahoidlikeks. See on ka jätkusuutlike finantstoodete standardite ja märgiste alus. Komisjon tegi ettepaneku hinnata 2021. aasta lõpuks, kas oleks asjakohane laiendada taksonoomiat muudele jätkusuutlikkuse eesmärkidele, eelkõige sotsiaalsetele eesmärkidele.
- 2019. aasta märtsis jõuti poliitilisele kokkuleppele määruuses **jätkusuutlike investeeringute ja jätkusuutlikkusriskidega seotud teabe avalikustamise kohta**. Uute eeskirjadega määratakse kindlaks ja täpsustatakse, kuidas institutsionaalsed investorid peaksid investeerimisotsuste tegemisel võtma arvesse keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimistegureid. Samuti suurendavad need lõppinvestorite jaoks keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimistegureid arvesse võtvate investeerimisstrateegiate läbipaistvust.
- 2019. aasta veebruaris jõudsid kaasseadusandjad poliitilisele kokkuleppele määruuses, mis käsitleb **kliimamuutustega seotud ülemineku ELi võrdlusaluseid ja Pariisi kokkulepet järgivaid võrdlusaluseid**. Need uued turustandardid kajastavad ettevõtete CO₂-jalajälge ning annavad investoritele selgemat teavet selle kohta, kuidas nende investeeringud aitavad võidelda kliimamuutustega.

Samuti on hästi edenemas mitmed jätkusuutliku rahastamise mitteseadusandlikud meetmed. Nende hulka kuuluvad taksonoomia väljatöötamine jätkusuutliku rahanduse tehnilise eksperdirühma poolt, et määrata kindlaks keskkonnasäästlikud majandustegevused, mida võetakse arvesse õigusloomeprotsessis, mis on seotud komisjoni ettepanekuga ELi ühtse klassifitseerimissüsteemi kohta; kliimaga seotud teabe avalikustamise eksperdirühma aruanne; tehniline töö seoses ELi roheliste

¹³ Komisjon esitas ettepaneku, millega muudetakse Euroopa järelevalveasutuste algset ettepanekut eesmärgiga anda kõik finantssektoriga seotud rahapesuvastased õigused Euroopa Pangandusjärelevalvele ja tugevdada tema volitusi tagamaks, et kõigi asjaomased asutused tegeleksid rahapesuriskide tulemusliku ja järjepideva järelevalvega ning teeksid koostööd ja jagaksid teavet.

võlakirjade standardiga. Tuginedes tehnilise eksperdirühma aruandele, ajakohastab komisjon ka mittesiduvaid suuniseid äriühingute esitatava mittefinantsteabe kohta ning avaldab need 2019. aasta keskpaigaks. Samuti on käimas ettevalmistused finantstoodete ELi ökomärgise loomiseks ning koos Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvega hinnatakse, kas võtta jätkusuutlikkust arvesse reitingutes. Euroopa Pangandusjärelevalve, Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu analüüsivad, kas on võimalik võtta jätkusuutlikkust arvesse usaldatavusnõuetes.

2.5. Kohalikud kapitaliturud

Kohalike kapitaliturgude edendamine on kapitaliturgude liidu peamine eesmärk. Tugevad kohalikud turud on eriti kasulikud keskmise suurusega ettevõtetele, mis on piisavalt suured, et kasutada kohalikke kapitaliturge, kuid liiga väiksed, et kaasata kapitali piiriülevalt. Geograafiline lähedus vähendab tehingukulusid, aitab ületada ettevõtjate kultuurilisi tõkkeid ja aitab investoritel mõista ettevõtteid, mida nad rahaliselt toetavad. Samuti suurendab see võimalusi kasutada tootlikult kohalikke sääste.

Kohalike kapitaliturgude arendamine nõuab täiendavaid meetmeid liikmesriikide tasandil, piiriüleseid ja piirkondlikke algatusi ning ELi tasandi meetmeid. Riiklikul tasandil on juba võetud palju meetmeid, sealhulgas riiklikud strateegilised kavad kapitaliturgude arendamiseks, ettevõtluskeskkonna parandamine ja riigi toetus rahastamisele juurdepääsuks. Komisjoni struktuurireformi tugiteenistus on neile riiklikele algatustele pakkunud tehnilist tuge. Soodustatakse piirkondlikku koostööd turgude avamiseks ja piiriüleste sidemete edendamiseks, teiste riikide börsil väärtpaberite noteerimise ja välisinvesteeringute hõlbustamiseks, turutaristute ühendamiseks ja eeskirjade piirkondlikuks ühtlustamiseks. ELi tasandil aitavad Euroopa Investeeringupanga pakutavad rahastamisvahendid kaasa kohalike kapitaliturgude arendamisele, parandades finantstoodete kättesaadavust ning aidates kõrvaldada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamispuudujääki.

3. JÄRELDUSED

Komisjon on võtnud meetmed, mida ta ametiaja alguses ja vahehindamise raames lubas võtta, et panna paika kapitaliturgude liidu põhielemendid. Need seadusandlikud ja mitteseadusandlikud meetmed on oluline samm tõhusamate ja likviidsemate ELi kapitaliturgude suunas, kus ettevõtetele ja investoritel on turupõhisele rahastamisele juurdepääs võrdsetel tingimustel, olenemata sellest, kus nad ühtsel turul füüsiliselt asuvad. Võimaldades investoritel ja äriühingutel pääseda ligi piiriülestele investeerimis- ja rahastamisvõimalustele, parandab kapitaliturgude liit riskide jagamist erasektoris, vähendab finantssüsteemi riske ja aitab leevendada majandusvapurustusi euroalal ja mujal. Hästi integreeritud kapitaliturud tugevdavad ühtset turgu, toetavad vaba ja õiglast kaubandust ning muudavad ELi veelgi atraktiivsemaks investeerimise sihtkohaks muutumas ja üha keerukamas geopoliitilises keskkonnas.

Kogu ametiaja jooksul on komisjon teinud tihedat koostööd Euroopa Parlamendi ja nõukoguga ning on teinud märkimisväärsed edusamme paljude ettepanekute puhul. On oluline, et kaasseadusandjad jätkuvalt pühendusid sellele, et võtta kõik menetluses olevad õigusaktid vastu võimalikult kiiresti. Komisjon jätkab nende jõupingutuste toetamist. Kuid üksnes õigusaktidega ei ole võimalik kapitaliturgude liitu luua. Liikmesriikidel, riiklikel ametiasutustel ja erasektori sidusrühmadel on kapitaliturgude liidu ülesehitamisel oluline roll.

Kuigi komisjoni tegevus on juba hakanud vilja kandma, võtab aega, kuni kogu selle mõju muutub kohapeal tuntavaks. Siiski on ilmselgelt vaja astuda edasisi samme elujõulise kapitaliturgude liidu loomiseks ELis. Igal juhul tuleb tulevaste meetmete puhul arvesse võtta Ühendkuningriigi EList lahkumise mõju kapitaliturgudele ning muid lühiajalisi või keskpika perioodi majanduslikke ja ühiskondlike probleeme. Need hõlmavad põhjalikke ja tõenäoliselt kiireid muutusi, mis tulenevad CO₂-heite vähendamisest majanduses, kliimamuutustest ja tehnoloogia arengust.

Euroopa Ülemkogu kutsutakse üles uuendama oma pühendumist kapitaliturgude liidule ja kiitma need meetmed heaks järgmise strateegilise tegevuskava raames. See on esmatähtis ühtse turu, majandus- ja rahaliidu, tugeva euro ja lõppkokkuvõttes ka ELi ülemaailmse konkurentsivõime jaoks.

4. ÜLEVAADE KAPITALITURGUDE LIIDU SEADUSANDLIKE ETTEPANEKUTE PUHUL TEHTUD EDUSAMMUDEST

POLIITIKAMEETME KIRJELDUS		
	Euroopa Parlament	Euroopa Liidu Nõukogu
KAPITALITURGUDE LIIT		
Väärtpaberistamine	Vastu võetud	Vastu võetud
Prospekt	Vastu võetud	Vastu võetud
Euroopa riskikapitalifondid	Vastu võetud	Vastu võetud
Üleeuroopaline personaalne pensionitoode	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
Pandikirjad	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
Ühisrahastamine	Läbirääkimisvolitused	Kokkulepet ei ole saavutatud
Ühisinvesteeringufondide piiriülene turustamine	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
Investeeringusühinguid käsitlev läbivaatamine	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
Ennetav restruktureerimine, uus võimalus ja menetluste tõhusus	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
VKEde kasvuturgude edendamine	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
Nõuete loovutamise kehtivusele kolmandate isikute suhtes kohaldatav õigus	Läbirääkimisvolitused	Kokkulepet ei ole saavutatud
Euroopa järelevalveasutuste läbivaatamine ning rangemad rahapesuvastased õigusnormid	Läbirääkimisvolitused	Läbirääkimisvolitused
Euroopa turu infrastruktuuri määrus (järelevalve)	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
JÄTKUSUUTLIK RAHANDUS		
Jätkusuutlik rahandus: taksonoomia	Kokkulepet ei ole saavutatud	Kokkulepet ei ole saavutatud
Jätkusuutlik rahandus: avalikustamine	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe
Jätkusuutlik rahandus: Vähene CO ₂ -heide ja CO ₂ -heide	Poliitiline kokkulepe	Poliitiline kokkulepe

mõju vähendamine

MUUD KAPITALITURGUDE LIIDU SEISUKOHAST OLULISED ETTEPANEKUD		
--	--	--

Äriühingu tulumaksu ühtne konsolideeritud maksubaas

Raport vastu võetud

Kokkulepet ei ole saavutatud

Euroopa turu infrastruktuuri määrus

Poliitiline kokkulepe

Poliitiline kokkulepe

Kesksete vastaspoolte finantsseisundi taastamine ja kriisilahendus

Läbirääkimisvõitused

Kokkulepet ei ole saavutatud
