



Bruxelles, 24.3.2017.  
COM(2017) 147 final

**IZVJEŠĆE KOMISIJE VIJEĆU I EUROPSKOM PARLAMENTU**

**Ubrzavanje uspostave unije tržišta kapitala: otklanjanje nacionalnih prepreka tokovima  
kapitala**

## 1. UVOD

Uspjeh Plana ulaganja za Europu u pogledu usmjeravanja financijskih sredstava u projekte čija dodatna vrijednost za europsko gospodarstvo djelomično ovisi o sveukupnoj sposobnosti EU-a i njegovih država članica da prevladaju prepreke za prekogranična ulaganja. Stoga se, kao dio trećeg stupa Plana ulaganja, koji je usredotočen na uklanjanje prepreka ulaganjima, Komisija obvezala ubrzati proces uspostave unije tržišta kapitala.

Stvaranje integriranih financijskih tržišta kao dijela unije tržišta kapitala zahtijeva važne odluke na razini EU-a, ali i odlučnu predanost svih država članica u pogledu uklanjanja nacionalnih prepreka. Potrebno je djelovanje na nacionalnoj razini kako bi se uspostavilo jasno, predvidljivo i stabilno okruženje koje bi omogućilo više ulaganja i učinkovitiju raspodjelu kapitala te, u konačnici, potaknulo financiranje poslovanja i infrastrukture.

Nakon poziva Vijeća ECOFIN-a u lipnju 2015., Komisija i stručna skupina sastavljena od predstavnika država članica zajedničkim su snagama, s Europskim parlamentom kao promatračem, radili na utvrđivanju nacionalnih prepreka prekograničnim tokovima kapitala i pronalasku najboljih načina uklanjanja onih koje nisu opravdane razlozima javnog interesa ili su nerazmjerne. Rezultat tih napora trebao bi biti zajednički plan djelovanja za uklanjanje tih prepreka, kojim bi se dopunile druge inicijative povezane s postojećim preprekama ulaganjima koje je Komisija utvrdila u kontekstu europskog semestra i rad na uspostavi unije tržišta kapitala usmjeren na razvoj tržišta kapitala uz pomoć službe za potporu strukturnim reformama<sup>1</sup>.

Komisija smatra da takva suradnička metoda rada s državama članicama, koja se temelji na međusobnom vrednovanju nacionalnih zahtjeva, stručnim pregledima i razmjeni najboljih praksi, može imati znatne prednosti. U skladu s time, stručna je skupina počela raditi na uklanjanju niza prepreka, uglavnom u području nacionalne nadležnosti, koje su odabrane na temelju podataka koje su dostavile države članice i odgovora dionika u okviru različitih savjetovanja o uniji tržišta kapitala<sup>2</sup>. Ovo izvješće predstavlja Komisijino tumačenje pravne situacije u državama članicama na temelju raspoloživih dokaza i informacija. Nakon što je 27. veljače 2017. donesena prva verzija ovog izvješća, Komisija je upozorena na neke netočnosti, prije svega zbog nepotpunih ili proturječnih informacija, i stoga je odlučila donijeti ovu izmijenjenu verziju.

Prvi skup prepreka koje je utvrdila stručna skupina uključuje probleme koji otežavaju prekogranične operacije ulagatelja tijekom cijelog ciklusa ulaganja. U ovom se izvješću radi razlika između *ex ante* prepreka (koje su neposredan problem kada ulagatelji razmišljaju o pokretanju prekogranične aktivnosti), *in itinere* prepreka (koje ulagatelje odvraćaju od održavanja ili povećavanja svoje prekogranične izloženosti riziku) i *ex post* prepreka (koje dovode do poteškoća na kraju postupka ulaganja).

---

<sup>1</sup> Služba za potporu strukturnim reformama osnovana je u srpnju 2015. kako bi se državama članicama, na njihov zahtjev, pružila tehnička podrška pri provedbi strukturnih reformi kojima se potiče rast. Komisija je predložila program za potporu strukturnim reformama radi jačanja ukupne sposobnosti država članica za pripremu i provedbu institucijskih, strukturnih i upravnih reformi. To uključuje i pružanje tehničke podrške državama članicama u području razvoja tržišta kapitala.

<sup>2</sup> Posebno, savjetovanje o Zelenoj knjizi o uniji tržišta kapitala ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm)), savjetovanje o pozivu na dostavu očitovanja ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm)) i savjetovanje o prekograničnoj distribuciji investicijskih fondova ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm)).

Ovo se izvješće temelji na raspravama skupine te se u njemu predlažu budući koraci za svaku od navedenih skupina prepreka, pri čemu ono ne odražava nužno konsenzus među državama članicama o svim temama. Komisija očekuje da će se države članice usuglasiti u pogledu predloženog plana djelovanja i poduzeti odgovarajuće mjere. Ona namjerava pratiti provedbu plana djelovanja i, nastavljajući suradnju s državama članicama kako bi prikupila iscrpne i ažurirane informacije, poziva stručnu skupinu na utvrđivanje ostalih prepreka u područjima relevantnima za uniju tržišta kapitala. Komisija smatra plan djelovanja živim dokumentom u koji će biti potrebno uključiti dodatne mjere, koje je potrebno poduzeti prije 2019., u pogledu prepreka koje je moguće utvrditi u drugoj fazi.

## **2. EX ANTE PREPREKE**

### **2.1. Prepreke prekograničnoj distribuciji investicijskih fondova**

„Putovnica” EU-a za trgovanje, koja se odnosila na 80 % sredstava subjekata za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i 40 % alternativnih investicijskih fondova koji su stavljeni u prekogranični promet, pridonijela je stvaranju uspješnog prekograničnog tržišta. Međutim, distribucija fondova i dalje je zemljopisno ograničena. Trećina fondova kojima se trguje prekogranično prodaje se u još samo jednoj državi članici, a druga trećina fondova u najviše četiri druge države članice. Razlozi za to mogu biti i koncentrirana raspodjela kanala za distribuciju fondova u pojedinačnim državama članicama, kulturne preferencije i nepostojanje poticaja za prekogranično tržišno natjecanje. Međutim, odgovori na različita savjetovanja odnose se i na dodatne nacionalne zahtjeve koje su države članice donijele pri prijenosu Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova<sup>3</sup> i Direktive o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire<sup>4</sup>.

Rad stručne skupine u tom području usmjeren je na utvrđivanje i uklanjanje prepreka koje proizlaze iz nacionalnih odredaba ili praksi. Osim toga te zbog potrebe za djelovanjem na razini EU-a, Komisija je pokrenula javno savjetovanje o preprekama prekograničnoj distribuciji investicijskih fondova, u okviru kojega su u obzir uzete i te teme<sup>5</sup>. Dodatni radovi koji proizlaze iz Komisijina savjetovanja, pri kojem će se u obzir uzeti ovo izvješće, bit će pravovremeno najavljeni.

#### **2.1.1. Uvjeti trgovanja**

Nekoliko je država članica navelo da su velike razlike među nacionalnim pravilima i različiti pristupi nadzoru bili znatna prepreka potpuno djelotvornoj „putovnici” EU-a u sektoru upravljanja imovinom.

Pravna nesigurnost posebno je visoka:

- i. u vrlo ranim fazama životnog ciklusa fonda, kao što je faza koja prethodi njegovu pokretanju, kada bi upravitelji imovinom možda trebali ispitati sklonosti mogućih ulagatelja; i

<sup>3</sup> Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010, SL L 171, 1.7.2011., str. 1.

<sup>4</sup> Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), SL L 302, 17.11.2009., str. 32.

<sup>5</sup> Javno savjetovanje završilo je 9. listopada 2016. ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm)).

- ii. nakon što je fond pokrenut, kada bi se mogući klijenti mogli obratiti upraviteljima fondova.

Društva za upravljanje suočavaju se s troškovima istraživanja pojedinačnih nacionalnih režima trgovanja, financijskog promicanja i zaštite potrošača te usklađivanja s njima, uključujući i vremenski zahtjevne prijevode i izmjene koje moraju unositi u svoje materijale o trgovanju.

Radi veće jasnoće, države članice u stručnoj skupini raspravljale su i o tome može li se smatrati da *prethodno trgovanje* prema potencijalnim profesionalnim klijentima i njihovo *obrnuto nuđenje* nije „trgovanje” udjelima ili dionicama fonda te da stoga ne podliježu nacionalnim zahtjevima u pogledu trgovanja.

Stručna skupina zaključila je da bi *prethodno trgovanje* trebalo obuhvaćati situacije u kojima se ograničenom broju potencijalnih profesionalnih klijenata dostavljaju nacrti dokumentacije o fondu, ali ne i materijali o upisu, u nedostatku bilo kakve mogućnosti izbora u pogledu upisa.

*Obrnuto nuđenje*<sup>6</sup> zatim se definiralo kao zahtjev profesionalnog klijenta u pogledu udjela ili dionica posebno određenog postojećeg fonda bez prethodne izravne ili neizravne ponude ili plasiranja (tj. nuđenja) društva za upravljanje ili u njegovo ime. Stoga je ulagatelj taj kojim mora uspostaviti kontakt na vlastitu inicijativu i ne kao odgovor na prethodne ponude ili plasiranja.

Komisija pozdravlja napore država članica u okviru stručne skupine za utvrđivanje **zajedničkog shvaćanja praksi prethodnog trgovanja i obrnutog nuđenja** te ih poziva na nastavak pregleda svojih nacionalnih pravila kako bi se poticalo **usklađivanje u tom području**. Komisija isto tako poziva države članice na nastavak rada s Europskim nadzornim tijelom za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) kako bi se ostvarila usklađenost nadzora u tom području.

### 2.1.2. Administrativne mjere

Iako su dozvoljene Direktivom o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire, različite nacionalne administrativne mjere koje su uspostavile države članice domaćini mogle bi se smatrati preprekama prekograničnom trgovanju fondovima te nisu uvijek opravdane u pogledu dodatne vrijednosti za lokalne ulagatelje, posebno s obzirom na razvoj u pogledu novih tehnologija.

Većina država članica zahtijeva da sustavi za isplatu, upis i ostvarenje plaćanja imaju sjedište na njihovu državnom području. Više država članica taj zahtjev primjenjuje na alternativne investicijske fondove kojima se trguje s malim ulagateljima ili zahtijeva da zadaće agenta za isplatu radi zaštite potrošača obavlja lokalna kreditna institucija. Manji broj država članica zahtijeva i da se nakon trgovanja subjektima za zajednička ulaganja ili alternativnim investicijskim fondovima s malim ulagateljima imenuje lokalni distributer.

Ne dovodeći u pitanje buduće inicijative, Komisija poziva države članice na daljnju razradu administrativnih mjera koje trenutačno postoje u okviru njihovih nacionalnih zakonodavstava kako bi se otklonila nepotrebna administrativna opterećenja do 2019.

<sup>6</sup> Obrnuto nuđenje praksa je koja je uvelike, ali ne i strogo ograničena posebno na alternativne investicijske fondove i profesionalne ulagatelje.

### 2.1.3. Regulatorne pristojbe za prekogranično trgovanje

U vezi s dodjeljivanjem „putovnice” na sve se investicijske fondove EU-a primjenjuje službeni postupak obavješćivanja, a nacionalna nadležna tijela u mnogim slučajevima na njega primjenjuju pristojbe.

Mjere se znatno razlikuju, u pogledu apsolutne razine pristojbi i načina na koji se one izračunavaju, i uključuju sljedeće čimbenike: pravni oblik fonda, ciljno tržište (profesionalno tržište ili tržište malih ulagatelja), broj pod-fondova i imovinu kojom se upravlja. Na primjer, jednokratna registracijska pristojba za autonomni subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire može iznositi od 115 do 1100 EUR, dok jednokratna registracijska pristojba za autonomni alternativni investicijski fond može iznositi od 200 do 2520 EUR. Godišnje pristojbe za autonomni subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire i alternativne investicijske fondove mogu iznositi od 200 do više od 4000 EUR.

Raspon regulatornih pristojbi koje naplaćuju države članice domaćini, nedostatak transparentnosti u pogledu njihovih metoda izračuna ili primjenjivih regulatornih okvira otežavaju razvoj prekograničnog trgovanja fondovima na području EU-a. Postupci obavješćivanja, sadržani u različitim zakonodavnim aktima o fondovima, trenutačno ne uključuju nikakvo upućivanje na regulatorne pristojbe. U nekim slučajevima, kao što su europski fondovi poduzetničkog kapitala (EuVECA) i europski fondovi za socijalno poduzetništvo (EuSEF),<sup>7</sup> matično nadležno tijelo ima sve nadzorne ovlasti te je nadležnim tijelima domaćinima izričito zabranjeno uvođenje bilo kakvih zahtjeva ili administrativnih postupaka povezanih s trgovanjem. Komisija je u svojim prijedlozima za izmjenu uredbi o europskim fondovima poduzetničkog kapitala i europskim fondovima za socijalno poduzetništvo već predložila da se smanje troškovi upravitelja tako što će se izričito zabraniti to da nacionalna nadležna tijela uvedu pristojbe.

Stručna skupina istaknula je razlike u nacionalnim mjerama nadzora u kontekstu Direktive o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire i Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i napomenula da se pristojbe mogu smatrati sredstvom za pokrivanje troškova nadzora i administrativnih troškova koji nastaju za nacionalna nadležna tijela pri obradi obavijesti i/ili mjerom za stvaranje jednakih uvjeta za nacionalne i inozemne sudionike i izbjegavanje regulatorne arbitraže.

Iako administrativne pristojbe možda nisu znatna prepreka u apsolutnom smislu, one u kombinaciji s pravnim troškovima i troškovima savjetovanja u okviru poslovanja na različitim nacionalnim tržištima predstavljaju znatno opterećenje, posebno za male upravitelje. U skladu s time, države članice prepoznale su potrebu za povećanjem jasnoće, transparentnosti i predvidljivosti nacionalnih pristojbi.

Ne dovodeći u pitanje ostale inicijative u tom području, Komisija poziva države članice da na temelju rasprava stručne skupine **poduzmu radnje kojima bi osigurale jasnoću i transparentnost svojih okvira propisanih pristojbi**. Države članice trebale bi na jedinstvenom javnom nacionalnom *web*-mjestu objaviti informacije o svim jednokratnim ili godišnjim pristojbama povezanim s obavješćivanjem o fondovima, na način koji je sveobuhvatan i prilagođen korisnicima.

<sup>7</sup> Prijedlog Uredbe o izmjeni Uredbe (EU) br. 345/2013 o europskim fondovima poduzetničkog kapitala i Uredbe (EU) br. 346/2013 o europskim fondovima za socijalno poduzetništvo

Kao dio savjetovanja o prekograničnoj distribuciji fondova, Komisija ocjenjuje jesu li pristojbe za obavješćivanje u skladu s učinkovitim postupkom obavješćivanja, postoje li u zakonodavnim aktima prava u okviru sustava „putovnice” te, ako bi se pristojbe odobrile, na koji bi se način osiguralo da budu razmjerne i ne budu previsoke. Ako su pristojbe dopuštene, Komisija namjerava **s državama članicama i ESMA-om nastaviti razmatrati prednosti jedinstvene javne domene za informiranje o pristojbama**, u obliku komparativnog *web*-mjestu ili središnjeg repozitorija.

## 2.2. Zahtjevi u vezi s ulaganjima od strane mirovinskih fondova

Stručna skupina bavila se pitanjem moguće domaće pristranosti pri izboru ulaganja zbog nacionalnih ograničenja ulaganja u mirovinske fondove. To bi moglo biti od značaja za fondove u tzv. „stupu 1.a” (koji djeluje u okviru područja socijalne sigurnosti, ali se njime privatno upravlja) i „stupu 2” (strukovni mirovinski sustavi). „Stup 3” (osobni mirovinski sustavi) uglavnom je obuhvaćen uredbama o osiguranju te je manje vjerojatno da će se na njega odnositi ta vrsta ograničenja. Dosadašnjim je radom potvrđeno da brojne države članice primjenjuju ograničenja ulaganja u različite kategorije imovine, dionice kojima se trguje na neuređenim tržištima ili dionice koje nisu uvrštene na burzu. Velika većina zemljopisnih ograničenja primjenjuje se samo na ulaganja izvan EU-a, EGP-a i/ili OECD-a. Čini se da su sva ta ograničenja opravdana općim pravilima nadzora<sup>8</sup> i nisu glavni čimbenik koji ograničava prekogranična ulaganja u EU-u.

Za neke se mirovinske fondove može reći da su na nacionalnoj razini u određenoj mjeri pristrani, što nije toliko posljedica nacionalnih regulatornih ograničenja koliko drugih čimbenika koji utječu na njihove ulagačke odluke, kao što je poslovno okruženje, jamstva povezana s projektima te administrativne i porezne prepreke<sup>9</sup>. Neki mirovinski fondovi ulažu prekogranično, ali se čini da to u velikoj mjeri čine izvan EU-a.

Plan ulaganja za Europu, odnosno Europski investicijski fond i Europski fond za strateška ulaganja (EFSI), predstavlja priliku za povećanje prekograničnog ulaganja mirovinskih fondova na području EU-a. Fond Infrastruktura za Copenhagen II<sup>10</sup> primjer je zajedničkog ulaganja mirovinskih fondova u projekte za obnovljivu energiju u Njemačkoj i Ujedinjenoj Kraljevini, uz potporu EFSU-a. Komisija je nedavno pokrenula inicijativu za paneuropski krovni fond poduzetničkog kapitala kako bi privukla više institucijskog ulaganja, uključujući ulaganja mirovinskih fondova.

Komisija poziva države članice da **u okviru podskupine pažnju usmjere na uspješne primjere prekograničnog ulaganja na području EU-a, uz sudjelovanje sektora mirovinskih fondova** kako bi:

- i. utvrdile glavne pokretače koji utječu na ulagačke odluke mirovinskih fondova i promicale najbolje prakse; i
- ii. podizale svijest o novim prilikama u okviru Plana ulaganja za Europu kako bi ulaganja u infrastrukturu postala privlačnija i pristupačnija institucijskim ulagateljima.

<sup>8</sup> U skladu s člankom 18. Direktive 2003/41/EZ (IORP – institucije za strukovno mirovinsko osiguranje) i člankom 132. Direktive 2009/138/EZ (Solventnost II)

<sup>9</sup> Komisija je pokrenula studiju kako bi utvrdila potencijalne diskriminirajuće porezne tretmane prekograničnih ulaganja mirovinskih fondova i društava za životno osiguranje.

<sup>10</sup> <http://cipartners.dk/>

Komisija poziva države članice da:

- i. promiču prilike koje nudi Europski savjetodavni centar za ulaganja i Europski portal projekata ulaganja;
- ii. jačaju ulogu nacionalnih razvojnih banaka i komplementarnost javnih i privatnih fondova; i
- iii. podupiru uspostavu mreže nacionalnih razvojnih banaka u dogovoru s Europskom investicijskom bankom<sup>11</sup> kako bi se uskladili naponi za potporu vlasničkom i rizičnom kapitalu te u potpunosti ispunili ciljevi plana EFSU 2.0.<sup>12</sup>

### 2.3. Različiti nacionalni pristupi skupnom financiranju

Komisija trenutačno prati<sup>13</sup> razvoj skupnog financiranja koje se temelji na ulaganjima i pozajmljivanju te je zaključila da dostupne studije pokazuju da je prekogranična aktivnost i dalje ograničena<sup>14</sup>.

Čini se da su različita pravila o zaštiti potrošača ili ulagatelja jedan od razloga zbog kojih brojne platforme odbijaju pružati svoje usluge nerezidentima i zbog kojih je širenje na nova tržišta moguće isključivo s pomoću uspostave novih platformi.

Druge moguće nacionalne prepreke prekograničnoj aktivnosti uključuju razlike u:

- definicijama skupnog financiranja i opsegu aktivnosti za modele koji se temelje na ulaganjima;
- nacionalnim pravilima o kreditnim brokerskim poslovima za modele koji se temelje na pozajmljivanju;
- uvjetima za dodjelu odobrenja (na primjer, kapitalni zahtjevi); i
- poslovnim zahtjevima (kao što su profesionalne kvalifikacije, informacije i upozorenja o rizicima, dubinska analiza, sukobi interesa, ograničenja ulaganja).

Zbog tih se razlika javlja zabrinutost u pogledu toga imaju li platforme pristup drugim nacionalnim tržištima, a da ne moraju nužno tamo uspostaviti poslovni nastan, načina na koji su potrošači zaštićeni pri privremenom prekograničnom pružanju usluga i mogu li tijela uzeti

<sup>11</sup> Na primjer, Europski investicijski fond – platforma za vlasnička ulaganja nacionalnih razvojnih institucija: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/NPI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/NPI/index.htm)

<sup>12</sup> Jačanje europskih ulaganja za zapošljavanje i rast: prema drugoj fazi Europskog fonda za strateška ulaganja i novom europskom planu za vanjska ulaganja, COM(2016) 581 final: (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016DC0581&from=en>).

<sup>13</sup> *Crowdfunding in the EU capital markets union* (SWD(2016) 154 final); (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>).

Kako bi se poboljšala financijska pismenost MSP-ova u pogledu različitih oblika skupnog financiranja, Komisija je izradila vodič EU-a dostupan na: [https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide\\_en](https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide_en)

<sup>14</sup> Na primjer, *The European alternative finance benchmarking report*, University of Cambridge, 2015.: ([http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf)).

u obzir ispunjavanje uvjeta u ostalim državama članicama (na primjer, u pogledu minimalnog kapitala ili organizacijskih struktura).

Postoji zabrinutost i u pogledu zahtjeva da u nekim državama članicama platforme koje se temelje na ulaganjima moraju biti odobrene u okviru nacionalnih sustava, iako bi trebale imati mogućnost da usluge prekograničnog ulaganja povezane s financijskim instrumentima iz direktive MiFID pružaju na temelju svoje „putovnice” u skladu s MiFID-om. Komisija će pomno pratiti razvoj te situacije.

**Komisija će proučiti ta pitanja** i o njima raspraviti s platformama skupnog financiranja, europskim nadzornim tijelima i državama članicama.

Komisija poziva države članice da istraže **osigurava li se nacionalnim zakonodavstvom o skupnom financiranju djelotvorna i razmjerna razina zaštite ulagatelja i potrošača te istodobno omogućuje prekogranična aktivnost.**

### 3. *IN ITINERE* PREPREKE

#### 3.1. **Zahtjevi u pogledu boravišta i lokacije koji se primjenjuju na upravitelje sudionika na financijskom tržištu**

Zahtjev da boravište u predmetnoj zemlji bude uvjet za imenovanje na određene položaje prepreka je za lokalna društva koja žele privući inozemne stručnjake. To utječe i na strana društva koja žele da njihovo osoblje bude uključeno u upravljanje društvom kćeri.

U skladu s informacijama dostupnima Komisiji, takvi zahtjevi postoje u ograničenom broju država članica i mogu se naći u zakonodavstvu ili nadzornoj praksi. Oni mogu utjecati na većinu članova odbora ili na samo jednog ili dvoje. Mogu se odnositi na sve vrste financijskih usluga ili samo na neke, kao što je osiguranje, te na upravitelje banaka ili fondova sa sjedištem u tim državama.

Nekoliko država članica zahtijeva da zaposlenici na višem položaju nadležni za svakodnevno upravljanje budu stalno prisutni u prostorijama subjekta na nacionalnom teritoriju.

Iako takvi zahtjevi ne uzrokuju posebne probleme za velike banke ili društva za osiguranje, njihova je primjerenost upitna i oni mogu negativno utjecati na manje pružatelje financijskih usluga i osobnu slobodu dotičnih osoba.

Države članice navele su različite razloge za te zahtjeve, kao što je lakši nadzor, osiguravanje djelotvornog upravljanja, zemljopisne značajke i sprječavanje prijevara. Međutim, čini se da takva ograničenja temeljnih sloboda jedinstvenog tržišta nisu opravdana, primjerena ni ograničena na potrebno jer su općenita. Nadalje, u većini bi se situacija suvremene metode komunikacije mogle smatrati dostatnima za ostvarenje tih ciljeva.

Unatoč tomu, nacionalna nadležna tijela mogla bi od upravitelja zahtijevati da posvete dovoljno vremena obavljanju svojih zadaća, da su prisutni kada je to potrebno te da imaju potrebno znanje, vještine i iskustvo za to radno mjesto. Boravište bi moglo biti jedan od elemenata koji se uzimaju u obzir u vezi s time, iako samo po sebi ne bi smjelo biti presudni čimbenik.

Komisija poziva države članice na **uklanjanje** zahtjevâ u pogledu boravišta za upravitelje društava u financijskom sektoru, **koji borave u EU-u, ako ti zahtjevi nisu opravdani, primjereni ili razmjerni.**



### 3.2. Nedostatna financijska pismenost

Suočeni sa sve složenijim financijskim proizvodima, potrošači i MSP-ovi mogu donijeti nepromišljene financijske odluke bez odgovarajućeg razumijevanja uključenih rizika ili propustiti optimalne prilike za ulaganje ili financiranje, posebno prekogranične prilike.

Države članice donijele su različite programe za financijsku pismenost<sup>15</sup>. Većina je mjera usmjerena na osnovno financijsko obrazovanje temeljnih društvenih skupina (kao što su mlade odrasle osobe ili umirovljenici) i ranjivih skupina (na primjer, useljenika i mladih majki) bez nužnog spominjanja prekograničnih mogućnosti, s kojima je javnost općenito nejednako i nepotpuno upoznata.

Većina je država članica poduzela posebne inicijative za pomoć MSP-ovima. Stoga je jedno od ključnih područja djelovanje u promicanju unije tržišta kapitala nadopuna financiranja EU-a za MSP-ove<sup>16</sup> djelotvornom potporom za one koji traže tržišno financiranje, uključujući u drugim državama članicama, i to prepoznavanjem i razmjenom inovativnih (uglavnom elektroničkih) rješenja. U tom kontekstu, Europska poduzetnička mreža osigurava razvijenu savjetodavnu službu koja europske MSP-ove savjetuje o različitim temama, uključujući o poboljšanju njihove financijske pismenosti.

U okviru svih takvih rješenja u obzir je potrebno uzeti velike razlike u razinama financijskog obrazovanja između i unutar država članica<sup>17</sup>. Ta bi rješenja trebala uzeti u obzir i pristupe koji ne obuhvaćaju formalno obrazovanje i omogućiti inovativne oblike stjecanja praktičnog iskustva.

**Komisija pozdravlja dogovor država članica o nastavku rada na financijskoj pismenosti**<sup>18</sup> kroz razmjenu najboljih praksi u pogledu izrade, provedbe i vrednovanja programâ za financijsku pismenost za posebne ciljne skupine i financijske proizvode, uzimajući u obzir prekograničnu dimenziju.

Stručna skupina mogla bi pridonijeti mogućim inicijativama povezanim s unijom tržišta kapitala za **razvoj inovativnih rješenja za poboljšanje znanja MSP-ova** i pružanje potpore MSP-ovima pri pristupu izvorima financiranja na tržištima kapitala.

### 3.3. Ostala pitanja

Komisija napominje da su neke države članice spomenule prepreke u području bankarstva, uključujući moguće prepreke kretanju likvidnosti unutar prekograničnih bankarskih grupacija, koje su nacionalna nadležna tijela uvela povrh postojećih bonitetnih zahtjeva. Takvi bi problemi trebali nestati najkasnije do 1. siječnja 2018., s potpunim uvođenjem koeficijenta likvidnosne pokrivenosti u iznosu od 100 %, što redovito prati Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo<sup>19</sup>. Neke su države članice navele i poteškoće nacionalnih nadzornika pri

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

<sup>16</sup> Vidjeti program za [konkurentnost poduzeća te malih i srednjih poduzeća \(COSME\)](#) za razdoblje 2014. – 2020.

<sup>17</sup> Eurobarometer (2012), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/policy/eb\\_special\\_373-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf)

<sup>18</sup> Taj će se rad provesti u okviru podskupine država članica pod vodstvom Hrvatske.

<sup>19</sup> Članak 412. stavak 5. Uredbe (EU) 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (CRR).

odobranju prekograničnih izuzeća od likvidnosnih zahtjeva instituciji i njezinim društvima kćerima na području EU-a te njihovu nadzoru kao jedinstvene likvidnosne podgrupe. O tom se pitanju raspravlja u okviru drugih foruma.

#### 4. *EX POST* PREPREKE

##### 4.1. Razlike u nacionalnim sustavima nesolventnosti

U najnovijoj Komunikaciji o uniji tržišta kapitala<sup>20</sup> istaknut je negativan učinak koji razlike i neučinkovitosti u okviru nekih nacionalnih sustava nesolventnosti imaju na prekogranično ulaganje i pozajmljivanje. One uzrokuju pravnu nesigurnost, dodatne troškove i prepreke učinkovitom restrukturiranju održivih društava u EU-u, uključujući prekogranične grupe.

Komisija poziva države članice i Europski parlament da **podupru njezin nedavni prijedlog o poslovnom restrukturiranju i pružanju druge prilike**<sup>21</sup> i razmisle o njegovim odredbama s obzirom na utvrđene ciljeve za produbljivanje unutarnjeg tržišta.

Osim toga, te nacionalne razlike utječu na pozajmljivanja banaka, s obzirom na to da se one suočavaju s različitim situacijama u pogledu kašnjenja, troškova i povrata vrijednosti. Kako bi se utvrdila detaljna i pouzdana slika, Komisija je pokrenula inicijativu za vrednovanje nacionalnih režima provođenja kredita, uključujući mjere koje se odnose na nesolventnost.

**Postupak usporedne analize**, čiji se rezultati očekuju u ljeto 2017., pomoći će državama članicama koje žele povećati učinkovitost i transparentnost svojih sustava nesolventnosti i povrata kredita.

##### 4.2. Diskriminirajući i opterećujući postupci za oslobađanje od poreza po odbitku

Ulagatelji na tržištima kapitala i države članice opetovano su utvrdili da su postupci za oslobađanje od poreza po odbitku glavni odvracajući čimbenik za prekogranično ulaganje. Kao što je to istaknulo Vijeće ECOFIN-a u studenome 2015. u potporu inicijativa za uniju tržišta kapitala, postoji potreba za „pragmatičnim rješenjima problema dugotrajnih poreznih prepreka, kao što je dvostruko oporezivanje povezano s postojećim mjerama u pogledu poreza po odbitku”.

Na temelju tog političkog mandata stručna skupina raspravljala je o prirodi problema i postojećim najboljim praksama. Primila je na znanje stav da unija tržišta kapitala koja dobro funkcionira mora riješiti to pitanje i istodobno priznala da bi se svi koraci, koji prelaze identificiranje relevantnih prepreka i najboljih praksi, trebali poduzeti unutar odgovarajućih radnih skupina za porezna pitanja.

Kako bi se izbjeglo dvostruko oporezivanje prekograničnih ulaganja, u većinu bilateralnih poreznih sporazuma uključeni su povrati poreza po odbitku. Međutim, u praksi se ulagatelji suočavaju sa složenim, zahtjevnim i skupim postupcima, koji zahtijevaju obilne resurse.

<sup>20</sup> Vidjeti Komunikaciju Komisije od 14. rujna 2016.: *Unija tržišta kapitala – ubrzanje reforme* ([http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform_en.pdf)).

<sup>21</sup> Komisija je 22. studenoga 2016. dostavila prijedlog Direktive Europskog parlamenta i Vijeća o okvirima za preventivno restrukturiranje, pružanju druge prilike i mjerama za povećanje učinkovitosti restrukturiranja i postupaka u pogledu nesolventnosti i razrješenja te izmjeni Direktive 2012/30/EU (COM(2016) 723).

Osim što moraju dokazati svoje boravište u skladu sa složenim zahtjevima u pogledu dokumentacije, ulagatelji koji su aktivni u EU-u moraju ispuniti i do 56 zasebnih nacionalnih obrazaca. U brojnim državama članicama postupak nije moguće provesti na internetu. Nadalje, ulagatelji moraju redovito procesuirati zahtjeve uz pomoć lokalnog osoblja jer zbog nacionalnih praksi ne mogu dobiti pomoć od svoje matične financijske institucije.

Zato je u više država članica za isplatu potraživanja potrebno više godina, što je neprihvatljivo s obzirom na to da druge države članice povrate uspijevaju isplatiti u roku od nekoliko tjedana<sup>22</sup>.

Opterećujuće postupke za oslobađanje od poreza po odbitku potrebno je hitno rješavati zbog toga što oni utječu na sve vrste financijskih instrumenata (obveznice, dionice i izvedenice) i dionika. Zbog prekomjernih troškova usklađivanja mali ulagatelji ne mogu podnositi zahtjeve, a i institucijski ulagatelji imaju znatne administrativne rashode. Sveukupni trošak postupaka za oslobađanje od poreza po odbitku u siječnju 2016. procijenjen je na 8,4 milijarde EUR godišnje, pri čemu taj iznos uključuje oslobađanje od poreza od čije se naplate odustalo (zbog složenih postupaka usklađivanja i skupih savjeta stručnjaka), troškove postupaka isplate potraživanja i oportunitetne troškove (zakašnjeli povrat znači da se novac ne može iskoristiti za druge svrhe)<sup>23</sup>.

U svojoj preporuci iz 2009. o postupcima za oslobađanje od poreza<sup>24</sup> Komisija je od svih država članica zatražila provedbu postupaka oslobađanja od poreza po odbitku na izvoru koji dobro funkcioniraju ili, ako to nije moguće, uspostavu brzih i standardiziranih postupaka povrata.

Iz studije priložene Preporuci iz 2009. vidljivo je da pojednostavnjeni postupci za oslobađanje od poreza po odbitku imaju pozitivne učinke prelijevanja. Finska i Irska potvrdile su da su, nakon provedbe poreza po odbitku na izvoru, postupci povrata pouzdaniji i učinkovitiji, da je s pomoću njih smanjeno administrativno opterećenje te su postala dostupna sredstva za porezne uprave i financijske posrednike. Slično tomu, Njemačka i Nizozemska izvijestile su da su zahvaljujući novim elektroničkim sustavima njihovi kontrolni mehanizmi postali djelotvorniji te da se u državama izvorima znatno smanjila utaja poreza.

Premda je došlo do određenih poboljšanja, opći status quo i dalje je nedostatan, s obzirom na to da su rješenja dobro poznata te su uspješno primijenjena u nekim državama članicama. U skladu s pregledom koji je izradila stručna skupina, u tablici u nastavku sadržan je popis predloženih devet najboljih praksi (uz provedbu poreza po odbitku na izvoru) i jedne države članice koja je osobito dobar primjer u pogledu dijeljenja svojeg iskustva za svaku od navedenih praksi.

#### *Brzi povrat*

Najbolja praksa	Država članica
-----------------	----------------

<sup>22</sup> „Workable solutions for efficient and simplified fiscal compliance procedures related to post-trading within the EU” Report by the Tax Barriers Business Advisory Group, 2013 ([http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag\\_en](http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag_en))

<sup>23</sup> Izvor: Zajednički istraživački centar Europske komisije.

<sup>24</sup> Vidjeti Preporuku Komisije od 19. listopada 2009.: *On withholding tax relief procedures (O postupcima olakšica poreza po odbitku)* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0784>).

Uspostavljen postupak „brzog povrata”	Nizozemska
Djelotvorna isplata povrata unutar kratkog roka (< 6 mjeseci)	Slovenija (7 – 30 dana)

*Klasični postupak isplate potraživanja*

Najbolja praksa	Država članica
Pojednostavnjenje zahtjeva u pogledu dokumentacije (npr. učiniti prihvatljivim dokaze osim potvrde o poreznoj rezidentnosti, produljiti valjanost potvrde na više od godinu dana)	Švedska (nisu potrebne dodatne informacije, ali postupci revizije su još u tijeku)
Uspostava jedinstvene kontaktne točke za rukovanje zahtjevima za povrat	Ujedinjena Kraljevina (za velika poduzeća)
Zamjena obrazaca za zahtjev jedinstvenim dokumentom	Cipar
Učiniti obrasce za zahtjev dostupnima na internetu	Portugal
Omogućiti provedbu cijelog postupka povrata na internetu	Finska
Dopustiti stranim financijskim institucijama upravljanje postupkom za oslobađanje od poreza po odbitku (odnosno bez sudjelovanja lokalnog osoblja)	Estonija
Omogućiti stranim financijskim institucijama zahtijevanje povrata u ime svojih klijenata	Litva

Komisija poziva porezne stručnjake država članica da **ocijene i potvrde, ako je primjereno, važnost devet najboljih praksi u pogledu poreza po odbitku koje su utvrđene u zajedničkom planu djelovanja**. Od svake bi se države članice zatim očekivalo da se obveže na provedbu određenih najboljih praksi do 2019. Pojedinačni napredak mogao bi se pratiti u obliku pregleda stanja o čemu će se razgovarati s državama članicama.

Komisija predlaže da taj **rad vode relevantne radne skupine za porezna pitanja**, dok bi se stručnu skupinu redovito obavješćivalo o napretku te bi njezina uloga bila pružanje potpore zbog važnosti tog pitanja za uniju tržišta kapitala.

Komisija će surađivati i s nacionalnim poreznim stručnjacima na **kodeksu ponašanja u pogledu načelâ oslobađanja od poreza po odbitku**. U skladu s akcijskim planom za uniju tržišta kapitala<sup>25</sup> i nedavnom Komunikacijom<sup>26</sup>, najbolje prakse koje je utvrdila stručna skupina bit će temelj za izradu **kodeksa ponašanja u pogledu učinkovitijih načela oslobađanja od poreza po odbitku odnosno njegova povrata**.

Uloga je stručne skupine pružanje potpore te ju je potrebno redovito obavješćivati o bilo kakvom relevantnom napretku.

<sup>25</sup> Vidjeti Akcijski plan Komisije od 30. rujna 2015.: „Building a Capital Markets Union” (f Stvaranje unije tržišta kapitala) ([http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf)).

<sup>26</sup> Vidjeti Komunikaciju Komisije od 14. rujna 2016.: *Unija tržišta kapitala – ubrzavanje reforme* ([http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform_en.pdf)).

## 5. ZAKLJUČAK I SAŽETAK PREDLOŽENIH MJERA

Postupak suradnje s državama članicama bio je usredotočen na prepreke koje postoje u područjima nacionalne nadležnosti, koje se mogu otkloniti voljnim djelovanjem i na čijem su otklanjanju države članice voljne surađivati. Prepreke obuhvaćene ocjenom odabrane su na temelju njihove prirode kako bi se osiguralo da ukupne mjere na nacionalnoj razini mogu imati pozitivne učinke na prekogranična ulaganja.

Dok te prepreke u manjoj ili većoj mjeri pojedinačno utječu na prekogranična ulaganja, dosad provedena ocjena nije se temeljila na gospodarskoj procjeni učinka svake prepreke utvrđene na razini EU-a ili nacionalnoj razini.

Na temelju toga koliko su se često određene prepreke spominjale u odgovorima na savjetovanja i koliko su ih često države članice spominjale u okviru stručne skupine, one se mogu podijeliti na sljedeći način, od najrjeđe spominjanih (x) do najčešće spominjanih (xxx).

Težina prepreka (na temelju učestalosti njihove prijave)	x	xx	xxx
Uvjeti trgovanja			xxx
Administrativne mjere		xx	
Regulatorne pristojbe za prekogranično trgovanje	x		
Različiti pristupi skupnom financiranju		xx	
Zahtjevi u pogledu boravišta			xxx
Nedostatna financijska pismenost		xx	
Razlike u sustavima nesolventnosti			xxx
Postupci oslobađanja od poreza po odbitku			xxx

U skladu sa svojom obvezom ubrzanja reformi kako bi se uspostavila unija tržišta kapitala, Komisija poziva države članice na raspravu i usuglašavanje u pogledu mjera navedenih u nastavku, koje bi trebale prerasti u zajednički plan djelovanja (Komisija / države članice) o nacionalnim preprekama tokovima kapitala.

Taj postupak ne sprječava Komisiju da razmatra moguće zakonodavne prijedloge ili druge instrumente za otklanjanje utvrđenih prepreka.

U kontekstu unije tržišta kapitala, Komisija namjerava nastaviti savjetovanje sa svim kategorijama zainteresiranih strana, uključujući sektorske i institucijske dionike (kao što su Europska investicijska banka i Europski investicijski fond), kako bi sakupila što je više moguće utemeljenih stajališta u pogledu postojećih prepreka i mogućih rješenja. Pregled unije tržišta kapitala u sredini programskog razdoblja također će osigurati dodatne informacije.

Komisija, u suradnji s državama članicama, procjenjuje učinak mjera dogovorenih u okviru plana djelovanja u pogledu prekograničnih ulaganja, u kontekstu napretka prema ostvarenju unije tržišta kapitala. Ishod te procjene uzima se u obzir pri ocjeni potrebe za dodatnim mjerama. Komisija ne smatra da je popis mjera iscrpan te poziva države članice iz stručne skupine na utvrđivanje ostalih prepreka u područjima relevantnima za uniju tržišta kapitala. Moguće teme obuhvaćaju zahtjeve u pogledu nacionalnog izvješćivanja uvedene povrh postojećeg zakonodavstva EU-a; prepreke internetskoj prekograničnoj distribuciji

investicijskih fondova; prepreke s kojima se suočavaju manji institucijski ulagatelji koji ne ispunjavaju uvjete za „putovnicu” u skladu s MiFID-om; ili prepreke povezane s distribucijom maloprodajnih financijskih proizvoda.

### Komisijin plan provedbe predloženih mjera

Tema	Mjera	Sudionik	Moguće vrijeme
Investicijski fondovi	Nastavak pregleda nacionalnih pravila kako bi se promicalo zajedničko shvaćanje i regulatorna usklađenost prethodnog trgovanja i obrnutog nudenja	Države članice i ESMA	tromjesečje 2017.
	Dodatna razrada administrativnih mjera	Stručna skupina	tromjesečje 2017.
	Osiguravanje da se sve pristojbe fonda povezane s obavješćivanjem objavljuju na jedinstvenom <i>web</i> -mjestu na sveobuhvatan način koji je prilagođen korisnicima	Države članice	tromjesečje 2017.
	Razmatranje uspostave jedinstvene javne domene za informacije u pogledu pristojbi, u obliku komparativnog <i>web</i> -mjestu ili središnjeg repozitorija	Stručna skupina i ESMA	tromjesečje 2017.
Mirovinski fondovi	Utvrđivanje glavnih pokretača prekograničnih ulaganja, promicanje najboljih praksi u državama članica i podizanje svijesti o novim prilikama u okviru Plana ulaganja za Europu, uključujući nacionalne razvojne banke.	Podskupina zainteresiranih država članica uz sudjelovanje sektora mirovinskih fondova	tromjesečje 2017.
Zahtjevi u pogledu boravišta	Uklanjanje zahtjeva u pogledu boravišta za upravitelje društava s boravištem u EU-u iz zakonodavstva i administrativnih praksi, ako su neopravdani i nerazmjerni	Države članice	tromjesečje 2017.
Financijska pismenost	Početi razmjenu najboljih praksi u pogledu programa financijske pismenosti, uzimajući u obzir njihovu prekograničnu dimenziju	Podskupina zainteresiranih država članica kojom predsjedava Hrvatska	tromjesečje 2017.
	Doprinos mogućim inicijativama povezanim s unijom tržišta kapitala za razvoj inovativnih rješenja za poboljšanje znanja MSP-ova i pružanju potpore za njihov pristup alternativnim izvorima financiranja	Stručna skupina	2018.
Porez po odbitku	Ocjena i potvrda, ako je primjereno, relevantnosti utvrđenih devet najboljih praksi u pogledu poreza po odbitku te izrada popisa koji bi mogao biti temelj za pregled stanja	Porezni stručnjaci država članica	tromjesečje 2017.
	Rasprava o budućem djelovanju u okviru radne skupine za porezna pitanja kako bi svaka država članica obvezala na provedbu najboljih praksi sadržanih u popisu kako bi se poboljšao status quo do 2019.	Porezni stručnjaci država članica	tromjesečje 2017.

	Suradnja s nacionalnim poreznim stručnjacima na kodeksu ponašanja u pogledu načela oslobađanja od poreza po odbitku	Porezni stručnjaci država članica	tromjesečje 2017.
--	---	-----------------------------------	-------------------