



Briselē, 30.9.2015.
COM(2015) 468 final

**KOMISIJAS PAZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM, PADOMEI, EIROPAS
EKONOMIKAS UN SOCIĀLO LIETU KOMITEJAI UN REĢIONU KOMITEJAI**

Rīcības plāns kapitāla tirgu savienības izveidei

{SWD(2015) 183 final}
{SWD(2015) 184 final}

Saturs

IEVADS	3
1. CEĻŠ UZ IZAUGSMI — FINANSĒJUMS INOVĀCIJĀM, JAUNIZVEIDOTIEM UZŅĒMUMIEM UN BIRŽAS SARAKSTOS NEKOTĒTIEM UZŅĒMUMIEM	7
1.1. Uzņēmuma izveides finansēšana	7
1.2. Agrīnas paplašināšanās posms	8
1.3. Atbalsts MVU, kuri meklē finansējuma iespējas	10
1.4. Aizdevumu fondi	11
1.5. Privāti vērtspapīru izvietojumi	11
2. PALĪDZĪBA UZŅĒMUMIEM KAPITĀLA PIESAISTĒ PUBLISKAJOS TIRGOS.....	12
3. IEGULDĪJUMI ILGTERMIŅĀ, INFRASTRUKTŪRAS UN ILGTSPĒJĪGOS IEGULDĪJUMOS	14
3.1. Ieguldījumu vides uzlabošana ar tiesiskā regulējuma palīdzību	14
3.2. Atbalsts ilgtermiņa un infrastruktūras finansēšanai	15
3.3. Finansējuma nodrošināšana, lai panāktu vides ilgtspēju	16
3.4. Aicinājums sniegt liecības par spēkā esošo tiesisko regulējumu	17
4. PRIVĀTO UN INSTITUCIONĀLO IEGULDĪJUMU SEKMĒŠANA.....	17
4.1. Privātie ieguldītāji	18
4.2. Institucionālie ieguldītāji	20
5. BANKU NOZARES SPĒJAS LĪDZSVAROŠANA, LAI SNIEGTU ATBALSTU PLAŠĀKAI EKONOMIKAI	21
6. PĀRROBEŽU IEGULDĪJUMU VEICINĀŠANA.....	22
6.1. Juridiskā noteiktība un tirgus infrastruktūra pārrobežu ieguldījumiem	22
6.2. Valstu ierobežojumu, kas kavē pārrobežu ieguldījumus, likvidēšana.....	24
6.3. Finanšu stabilitātes un uzraudzības konverģences veicināšana.....	25
6.4. Starptautisko ieguldījumu veicināšana	27
7. TURPMĀKIE PASĀKUMI UN UZRAUDZĪBA	27

IEVADS

Komisijas svarīgākā prioritāte ir Eiropas ekonomikas stabilizēšana un ieguldījumu veicināšana darbvietu radīšanai. EUR 315 miljardu Investīciju plāns, kas tika pieņemts pirms mazāk kā gada, kad sākās Komisijas pilnvaru laiks, palīdzēs uzsākt šo procesu. Lai ilgtermiņā nostiprinātu ieguldījumus, mums vajadzīgi spēcīgāki kapitāla tirgi. Tie nodrošinās jaunus finansējuma avotus uzņēmējdarbībai, palīdzēs paplašināt izvēles iespējas noguldītājiem un uzlabos ekonomikas noturīgumu. Tādēļ priekšsēdētājs Junkers kā vienu no savām svarīgākajām prioritātēm ir noteicis nepieciešamību izveidot patiesu vienoto kapitāla tirgu, proti, visu 28 dalībvalstu kapitāla tirgu savienību.

Kapitāla brīva aprīte bija viens no ES izveides pamatprincipiem. Neraugoties uz pēdējos 50 gados panāktu virzību, Eiropas kapitāla tirgi joprojām ir samērā neattīstīti un sadrumstaloti. Eiropas ekonomika ir tikpat liela, cik ASV ekonomika, taču Eiropas kapitāla tirgu izmērs pat nesasniedz pusi no ASV kapitāla tirgiem, parādsaistību tirgi — pat vienu trešdaļu no attiecīgajiem ASV tirgiem. Atšķirības starp dalībvalstīm ir vēl lielākas nekā plaša starp Eiropu un ASV. Integrētāki kapitāla tirgi nodrošinās efektivitātes ieguvumus un atbalstīs Eiropas spēju finansēt izaugsmi.

Kapitāla tirgu savienība nostiprinās Eiropas Investīciju plāna trešo pīlāru. Tā nodrošinās ieguvumus visām 28 dalībvalstīm un arī atbalstīs ekonomisko un monetāro savienību, veicinot ekonomisko konvergenci un palīdzot absorbēt ekonomikas satricinājumus eurozonā, kā noteikts piecu priekšsēdētāju ziņojumā „Eiropas ekonomiskās un monetārās savienības izveides pabeigšana”.

Spēcīgāki kapitāla tirgi papildinās Eiropā iedibināto spēcīgo banku finansējuma tradīciju un:

- **sekmēs papildu ieguldījumus no ES un pārējām pasaules daļām** — kapitāla tirgu savienība palīdzēs mobilizēt kapitālu Eiropā un novirzīt to visiem uzņēmumiem, tostarp MVU un infrastruktūras un ilgtermiņa ilgtspējīgiem projektiem, kuriem tas vajadzīgs, lai paplašinātos un radītu darbvietas; iedzīvotājiem tā nodrošinās labākas izvēles iespējas savu pensionēšanās mērķu sasniegšanai;
- **labāk sasaistīs finansējumu ar ieguldījumu projektiem ES** — dalībvalstīm ar maziem tirgiem un augstu izaugsmes potenciālu ir iespējami lieli ieguvumi, pateicoties kapitāla labākai novirzīšanai un ieguldījumiem to projektos; dalībvalstis ar attīstītākiem kapitāla tirgiem gūs ieguvumus no plašākām pārrobežu ieguldījumu un uzkrājumu iespējām;
- **nostabilizēs finanšu sistēmu** — integrēti finanšu un kapitāla tirgi var palīdzēt dalībvalstīm, jo īpaši eurozonas dalībvalstīm, kopīgi uzņemties satricinājumu ietekmi; paplašinot finansējuma avotu klāstu, tiks atvieglota arī finanšu risku dalīšana, kas nozīmē, ka ES iedzīvotāji un uzņēmumi turpmāk nebūs tik neaizsargāti pret banku stabilitātes lejupslīdi; turklāt salīdzinājumā ar lielākām parādsaistībām attīstītāki kapitāla vērtspapīru tirgi ilgtermiņā ļauj veikt lielākus ieguldījumus;
- **padziļinās finanšu integrāciju un palielinās konkurenci** — plašāka pārrobežu riska dalīšana, dziļāki un likvīdāki tirgi un daudzveidīgi finansējuma avoti padziļinās finanšu integrāciju, pazeminās izmaksas un palielinās Eiropas konkurētspēju.

Respektīvi, kapitāla tirgu savienība nostiprinās saikni starp uzkrājumiem un izaugsmi. Tā nodrošinās plašākas izvēles iespējas un labākus ieņēmumus noguldītājiem un

ieguldītājiem. Uzņēmumiem tā piedāvās plašāku finansējumu klāstu uzņēmumu attīstības dažādos posmos.

Kādēļ to būtu vērts darīt?

Iespējamos ieguvumus parāda daži piemēri. Salīdzinājumā ar ASV Eiropas MVU no kapitāla tirgiem saņem piecreiz mazāk finansējuma. Ja mūsu riska kapitāla tirgi būtu tikpat dziļi, laikposmā no 2009. līdz 2014. gadam uzņēmumu finansēšanai būtu bijuši pieejami līdzekļi vairāk nekā EUR 90 miljardu apmērā. Ja būtu iespējams drošā veidā atveseļot ES vērtspapīrošanu līdz pirmskrīzes vidējiem emitēšanas līmeņiem, bankas privātajam sektoram spētu nodrošināt papildu kredītus vairāk nekā EUR 100 miljardu apmērā. Un, ja MVU vērtspapīrošana tiktu atveseļota 50 % apmērā no krīzes augstākā līmeņa, tā varētu nodrošināt papildu finansējumu EUR 20 miljardu apmērā. Ieguldījumu vajadzības ir lielas. Piemēram, tiek lēsts, ka, lai ES kļūtu par mazoglekļa ekonomiku, būs vajadzīgi ieguldījumi EUR 200 miljardu apmērā gadā¹.

Kapitāla tirgu savienībai vajadzētu ES tuvināt situācijai, kurā, piemēram, MVU spēj piesaistīt finansējumu tikpat viegli kā lielie uzņēmumi; kurā ieguldījumu izmaksas un piekļuve ieguldījumu produktiem Eiropas Savienībā konverģējas; kurā finansējuma iegūšana ar kapitāla tirgu starpniecību kļūst aizvien vienkāršāka; un kurā finansējuma meklēšanu citā dalībvalstī nekavē nevajadzīgi juridiski vai uzraudzības ierobežojumi.

Kapitāla tirgu savienības rīcības plāns

Apspriešanas laikā, kas sākās februārī, Komisija saņēma vairāk nekā 700 atbildes. Kopumā respondenti pauda viedokli, ka kapitāla tirgu savienības izveide ir svarīga, un gan Eiropas Parlaments², gan Padome³ apstiprināja, ka noteikti atbalsta pakāpenisku pieeju un ka apspriešanās noteiktie jautājumi ir īstie jautājumi, uz kuriem jākoncentrē uzmanība.

Nav viena pasākuma, kas nodrošinās kapitāla tirgu savienības izveidi. Tā vietā tiks īstenoti vairāki pasākumi, kuru kopējā ietekme būs būtiska. Komisija turpinās īstenot pasākumus, lai novērstu ierobežojumus, kas ieguldītāju līdzekļiem neļauj nonākt līdz ieguldījumu iespējām, un lai pārvarētu šķēršļus, kas uzņēmumiem liedz sasniegt ieguldītājus. Sistēma šo līdzekļu novirzīšanai tiks padarīta pēc iespējas efektīvāka gan valstu, gan pārrobežu līmenī.

Tā kā kapitāla tirgu ciešāka integrācija un pārējo valstīs pastāvošo ierobežojumu novēršana varētu radīt jaunus riskus finanšu stabilitātei, mēs atbalstīsim darbības, kas palielinās uzraudzības konverģenci, lai kapitāla tirgu regulatori darbotos vienoti un lai nostiprinātu sistēmisko risku piesardzīgai pārvaldībai pieejamos instrumentus. Balstoties uz komentāriem un mūsu pašu analīzi, Komisija īsteno rīcību turpmāk uzskaitītajās prioritārajās jomās.

Plašāku finansējuma iespēju nodrošināšana Eiropas uzņēmumiem un MVU

¹ PRIMES, 2030. gada ietekmes novērtējums.

² Eiropas Parlamenta rezolūcija par kapitāla tirgu savienības izveidi (2015/2634(RSP)).

³ [Eiropas Savienības Padomes 19. jūnija secinājumi](#) par kapitāla tirgu savienību.

Ierobežojumi, kas kavē finansējumu Eiropas uzņēmumu kapitāla piesaistes tirgiem, pastāv visos finansēšanas eskalatora posmos un publiskajos tirgos. Šie ierobežojumi traucē mazākiem uzņēmumiem piesaistīt kapitālu un finansēt parādsaistības. Komisija:

- modernizēs Prospektu direktīvu, lai līdzekļu publiska piesaistīšana uzņēmumiem nebūtu tik dārga, pārskatīs regulatīvos ierobežojumus, kas kavē mazus, kapitāla un parādsaistību tirgu sarakstos kotētus uzņēmumus un atbalstīs mazu uzņēmumu ietveršanu biržu sarakstos ar Eiropas padomdevēju struktūru starpniecību;
- sāks īstenot pasākumu kopumu, lai atbalstītu riska kapitāla un pašu kapitāla finansēšanu ES, tostarp lai sekmētu privātus ieguldījumus, izmantojot ES resursus ar Eiropas mēroga fondu fondiem, regulatīvu reformu un labākās prakses un nodokļu atvieglojumu veicināšanu;
- veicinās tādus inovatīvus uzņēmumu finansēšanas veidus kā kolektīvā finansēšana, privāti vērtspapīru izvietojumi un aizdevumu fondi, vienlaikus aizsargājot ieguldītāju un finanšu stabilitāti; un
- izpētīs veidus, kā izstrādāt Eiropas mēroga pieeju, lai MVU nodrošinātu labāku saikni ar dažādiem finansējuma avotiem.

Atbilstīgas regulatīvās vides nodrošināšana ilgtermiņa un ilgtspējīgiem ieguldījumiem un finansējumam Eiropas infrastruktūrā

Eiropai ir vajadzīgi apjomīgi jauni un ilgtermiņa ilgtspējīgi ieguldījumi, lai uzturētu un palielinātu konkurētspēju. Valsts atbalsts ar tādiem pasākumiem kā EUR 315 miljardu Investīciju plāns Eiropai var palīdzēt, taču ir vajadzīgi papildu pasākumi, lai privātos ieguldījumus nodrošinātu ilgākā termiņā. Komisija:

- ātri pārskatīs „Maksātspēja II” kalibrējumus, lai labāk atspoguļotu infrastruktūras ieguldījumu patieso risku, un pēc tam pārskatīs Kapitāla prasību regulā noteikto režīmu banku riska darījumiem ar infrastruktūru; un
- novērtēs iepriekš veikto regulatīvo reformu kopējo ietekmi, lai nodrošinātu saskaņotību un konsekveni saistībā ar Komisijas iniciatīvu par labāku regulējumu un Eiropas Parlamenta 2013. gadā sāktu darbu pie ES finanšu pakalpojumu reglamentējošo tiesību aktu saskaņošanas.

Ieguldījumu un privāto un institucionālo ieguldītāju izvēles paplašināšana

Privātklientu uzkrājumi, kas tiek tieši vai netieši turēti ar aktīvu pārvaldītāju, dzīvības apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu starpniecību, ir kapitāla tirgu potenciāla īstenošanas atslēga. Apspriešanās atklājās, ka privātiem ieguldītājiem, kuri veido nākotnes uzkrājumus, īstos ieguldījumus var palīdzēt veikt lielāka uzticība ieguldītāju vidū, pārredzamība, noteiktība un izvēle. Eiropas aktīvu pārvaldības nozare kopumā darbojas labi, bet ir jāpaveic papildu darbs, lai nostiprinātu pasu piešķiršanu un pārrobežu konkurenci. Komisija:

- aplūkos veidus, kā veicināt izvēli un konkurenci pārrobežu finanšu un apdrošināšanas pakalpojumu mazumtirdzniecības jomā, izmantojot Zaļo grāmatu, ko publicēs vēlāk šogad; Komisija arī novērtēs tiesisko regulējumu, jo īpaši aplūkojot iespējas uzlabot pārredzamību un kvalitāti, kā arī ieguldījumu konsultāciju pieejamību, ņemot vērā tiešsaistes pakalpojumu klāsta paplašināšanos;

- izpētīs veidus, kā paplašināt pensijas uzkrājumu izvēli un izveidot ES tirgu individuālām privātām pensijām, ko pensiju fondi varētu izmantot, piedāvājot privātās pensijas ES; un
- izstrādās efektīvu Eiropas fondu pasi, kas likvidēs pārrobežu maksas un ierobežojumus, lai palielinātu konkurenci un izvēli patērētājiem.

Banku kreditēšanas spējas uzlabošana

Bankas kreditē būtisku daļu ekonomikas un ir starpnieki kapitāla tirgos, tādēļ kapitāla tirgu savienībā tām būs galvenā nozīme. Bankām ir stabilas vietējās attiecības un zināšanas, tādēļ daudziem uzņēmumiem banku aizdevumi kopā ar kapitāla tirgiem joprojām būs galvenais finansējuma avots. Komisija:

- atjaunos vienkāršu, pārredzamu un standartizētu Eiropas vērtspapīrošanu, lai atbrīvotu kapacitāti banku bilancēs un ilgtermiņa ieguldītājiem nodrošinātu piekļuvi ieguldījumu iespējām;
- izpētīs, kā visas dalībvalstis varētu gūt labumu no vietējo kredītapvienību darbības ārpus bankām piemērojamo ES kapitāla prasību piemērošanas jomas;
- novērtēs, vai un kā izveidot Eiropas mēroga segto obligāciju sistēmu, balstoties uz labi funkcionējošiem valstu režīmiem, un izpētīs līdzīgu finansēšanas instrumentu iespējamību saistībā ar MVU aizdevumiem.

Pārrobežu ierobežojumu likvidēšana un kapitāla tirgu attīstīšana visās 28 dalībvalstīs

Neraugoties uz pēdējās desmitgadēs panākto virzību, attīstot vienotu kapitāla tirgu, joprojām pastāv daudzi šķēršļi, kas kavē pārrobežu ieguldījumus. Tie izriet gan no valstu tiesību aktiem, piemēram, tiesību aktiem maksātspējas, nodokļu un vērtspapīru jomā, gan no sadrumstalotas tirgus infrastruktūras. Tādēļ Komisija:

- apspriedīsies par galvenajiem maksātspējas ierobežojumiem un ierosinās likumdošanas iniciatīvu par uzņēmumu maksātspēju, pievēršoties pašiem būtiskākajiem ierobežojumiem, kas kavē kapitāla brīvu plūsmu, un balstoties uz labi funkcionējošiem valstu režīmiem;
- risinās nenoteiktību saistībā ar vērtspapīru īpašumtiesībām un turpinās ieviest uzlabojumus pārrobežu vērtspapīru darījumu tīrvērtes un norēķinu nosacījumos;
- Eiropas pusgada ietvaros veicinās kapitāla tirgu attīstību visās 28 dalībvalstīs, piedāvājot dalībvalstīm pielāgotu atbalstu, lai ar Strukturālo reformu atbalsta dienesta starpniecību nostiprinātu administratīvo spēju;
- sadarbosies ar Eiropas uzraudzības iestādēm (EUI), lai izstrādātu un īstenotu stratēģiju nolūkā nostiprināt uzraudzības konvergenci un noteikt jomas, kurās integrētāka rīcība varētu pilnveidot vienotā kapitāla tirgus darbību;
- izmantos gaidāmo Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas (ESRK) pārskatu un starptautiskā līmenī paveikto darbu, lai nodrošinātu, ka valstu un Eiropas makroprudenciālo iestāžu rīcībā ir instrumenti pienācīgai reaģēšanai uz attīstību kapitāla tirgos.

Šajā rīcības plānā ir izklāstīti elementi, kas vajadzīgi, lai līdz 2019. gadam izveidotu labi funkcionējošu un integrētu kapitāla tirgu savienību, kas ietvertu visas dalībvalstis. Šis ir ilgtermiņa projekts, bet mēs rīkosimies ātri. Komisija sasniegto novērtēs un prioritātes pārskatīs 2017. gadā.

Vajadzīgais virziens ir skaidrs, proti, augšupēji izveidot vienotu kapitāla tirgu, identificējot pastāvošos ierobežojumus un tos vienu pēc otra likvidējot, radot impulsu un palīdzot sekmēt ticību ieguldījumiem Eiropas nākotnē. Kapitāla brīva aprīte bija viens no ES izveides pamatprincipiem. Ir pagājuši vairāk nekā 50 gadi kopš Romas līguma pieņemšanas, un ir laiks izmantot iespēju redzējumu pārvērst realitātē.

1. CEĻŠ UZ IZAUGSMI — FINANSĒJUMS INOVĀCIJĀM, JAUNIZVEIDOTIEM UZŅĒMUMIEM UN BIRŽAS SARAĶSTOS NEKOTĒTIEM UZŅĒMUMIEM

Jaunizveidoti uzņēmumi ir būtiski ekonomikas izaugsmes virzīšanai. ES mazie un vidējie uzņēmumi (MVU) nodarbina 2 no 3 iedzīvotājiem un nodrošina 58 centus no katra pievienotās vērtības euro⁴. Uzņēmējiem ar daudzsološiem biznesa plāniem ir jāspēj nodrošināt finansējums, lai viņi varētu realizēt savas idejas. Sekmīgiem uzņēmumiem savas paplašināšanās finansēšanai būs vajadzīga piekļuve finansējumam saskaņā ar izdevīgiem nosacījumiem. Tomēr Eiropas finansējuma kanāli, ko varētu izmantot augoši uzņēmumi, kuri vēlas piesaistīt pašu kapitālu vai meklē cita veida kreditēšanas iespējas ārpus banku sistēmas, ir mazattīstīti. Tas jo īpaši attiecas uz Eiropas MVU, kas vairāk nekā 75 % sava ārējā finansējuma saņem no banku aizdevumiem. Sekmīgai kapitāla tirgu savienībai būtu jāpaplašina finansējuma iespēju klāsts augošiem uzņēmumiem. Šādām iespējām būtu jāpastāv un jābūt uzņēmējiem pieejamām visās 28 ES dalībvalstīs un visos „finansēšanas eskalatora” posmos.

1.1. Uzņēmuma izveides finansēšana

Banku spēcīgie vietēji tīkli un attiecības ļauj tām Eiropas MVU nodrošināt ar lielāko daļu to ārējā finansējuma. Lai papildinātu šo iespēju un palīdzētu uzņēmumiem, pēdējos gados tiek izstrādātas aizvien daudzveidīgākas nebanku finansējuma iespējas. Tie var būt naudas aizdevumi un līdzekļu devēju platformas, uzņēmumu rēķinu pārdošana, vienādranga aizdevumu platformas, uz ieguldījumiem balstīta kolektīvā finansēšana vai komercenģeļu atbalsts.

Dažās dalībvalstīs, piemēram, ir strauji attīstījusies kolektīvā finansēšana. Pašlaik darbojas vairāk nekā 500 platformas, kas ES sniedz dažādus pakalpojumus⁵. Ņemot vērā to, ka šīs darbības galvenokārt tiek īstenotas vietējā mērogā, dalībvalstis, kurās risinās lielākā daļa kolektīvās finansēšanas darbību, īsteno pasākumus, lai precizētu šā jaunā uzņēmējdarbības modeļa nosacījumus. Uz vērtspapīriem balstītu kolektīvās finansēšanas platformu darbību var atļaut saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgu direktīvu (FITD), un šīs platformas izmanto pasi, kas ļauj sniegt regulētus pakalpojumus un veikt operācijas visā ES⁶. Pašlaik nav ES regulējuma, kas būtu paredzēts tieši uz aizdevumiem balstītai

⁴ Eiropas Komisija (2014. gads), *Annual Report on European SMEs: A Partial and Fragile Recovery* (Gada ziņojums par Eiropas MVU — daļēja un nestabila atveseļošanās), 24. lpp.

⁵ Aplēšu pamatā ir 2014. gada dati par 22 ES dalībvalstīm. Avots: *Crowdsurfer Ltd un Ernst & Young LLP, “Crowdfunding: Mapping EU markets and events study”* (Kolektīvā finansēšana — ES tirgu analīze un notikumu izpēte), 2015. gads.

⁶ Ja kolektīvās finansēšanas platforma ir saņēmusi atļauju kā ieguldījumu sabiedrība un atbilst attiecīgajām FITD prasībām.

kolektīvajai finansēšanai. ES vajadzētu panākt pārdomātu līdzsvaru starp ieguldītāju aizsardzības mērķiem un kolektīvās finansēšanas turpmāku paplašināšanu. Priekšlaikus pieņemti noteikumi varētu kavēt, nevis sekmēt šā ātri augošā un inovatīvā finansējuma kanāla attīstību. Komisija ir izveidojusi kolektīvās finansēšanas ieinteresēto personu forumu, lai atbalstītu politikas attīstību šajā jomā, un ir uzsākusi pētījumu, lai apkopotu un analizētu datus par kolektīvās finansēšanas tirgiem ES un lai novērtētu valstu tiesību aktu ietekmi. Balstoties uz padarīto darbu⁷, Komisija publicēs ziņojumu par Eiropas kolektīvās finansēšanas attīstību.

Komisija novērtēs valstu režīmus un labāko praksi un uzraudzīs kolektīvās finansēšanas nozares attīstību. Pēc šā novērtējuma Komisija pieņems lēmumu par to, kā labāk veicināt šā jaunā finansēšanas kanāla attīstību Savienībā.

Ieguldījumus veicošie komercenģeļi nereti ir pieredzējuši uzņēmēji, kas jaunizveidotiem uzņēmumiem vēlas piedāvāt finansiālu un cita veida atbalstu. Tie kļūst par aizvien nozīmīgāku pašu kapitāla avotu uzņēmuma izveides un agrīnās darbības posmā. Eiropas komercenģeļu ieguldītās summas joprojām ir nelielas⁸, proti, EUR 357 miljoni 2013. gadā, no kuriem vairāk nekā puse tika ieguldīta vien trijās ES dalībvalstīs (Apvienotajā Karalistē, Spānijā un Francijā)⁹. Eiropai ir vajadzīgs spēcīgāks komercenģeļu tīkls, kas spētu darboties arī ārpus ES robežām. Komisija turpinās atbalstīt komercenģeļu pārrobežu tīklu un spēju veidošanu, īpašu uzmanību pievēršot Centrāleiropai un Austrumeiropai, lai izstrādātu pārrobežu platformas, savestu kopā komercenģeļus un inovatīvus MVU un sekmētu līdzfinansējumu.

1.2. Agrīnas paplašināšanās posms

Uzņēmumi, kas strauji paplašinās un kam ir augsts izaugsmes potenciāls, bet ir ierobežoti apgrozāmie līdzekļi, var saskarties ar finansējuma trūkumu svarīgos savas paplašināšanās brīžos. Pārtēriņi bankā vai īstermiņa aizņēmumi vien bieži vien nespēj nodrošināt šīs vajadzības. Apspriešanās saņemtajās atbildēs paplašināšanās finansējums ir aspekts, kuru ES finanšu sistēma risina vissliktāk. Tā kā šiem uzņēmumiem ir potenciāls nākotnē kļūt par lieliem darba devējiem, var būt, ka ES sabiedrība zaudē lielas iespējas¹⁰.

Riska kapitālam ir būtiska nozīme izaugsmes veicināšanā un iespējas nodrošināšanā uzņēmējiem piesaistīt finansējumu Eiropā un arī no aizjūras valstīm. Riska kapitāls

⁷ Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *Opinion and Advice on investment-based crowdfunding* (Atzinums un ieteikumi par kolektīvo finansēšanu, kas balstās uz ieguldījumiem), ESMA/2014/1378 un ESMA/1560, 18.12.2014.; Eiropas Banku iestāde, *Opinion on lending-based crowdfunding* (Atzinums par kolektīvo finansēšanu, kas balstās uz aizdevumiem), EBA/Op/2015/03, 26.03.2015.

⁸ Ne visi komercenģeļu ieguldījumi ir tieši izmērāmi. Saskaņā ar dažām aplēsēm dažās Eiropas valstīs ar labi attīstītiem komercenģeļu tirgiem kopējais komercenģeļu ieguldījums var būt lielāks par riska kapitāla ieguldījumu. Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācija (ESAO) (2011. gads), *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors* (Uzņēmumu ar augstu izaugsmes potenciālu finansēšana — komercenģeļu-ieguldītāju nozīme).

⁹ Avots: Eiropas Komercenģeļu tirdzniecības asociācijas statistikas datu kopsavilkums, 2014. gads. Dati ir pieejami par 21 dalībvalsti.

¹⁰ Dati, kas apkopoti par 2001.–2011. gadu un kas attiecas uz 15 valstīm, kuras ietilpst ESAO, parāda, ka jauniem uzņēmumiem ir izšķiroša nozīme nodarbinātības radīšanā. Jauni uzņēmumi sistemātiski rada vairāk darbvietu, nekā likvidē. Jo īpaši jauni uzņēmumi ar mazāk nekā 50 darbiniekiem veido apmēram 11 % no nodarbinātības un parasti vairāk nekā 33 % no kopējās darbvietu radīšanas uzņēmējdarbības nozarē, savukārt to īpatsvars darbvietu zaudēšanā ir aptuveni 17 %. (Avots: ESAO (2013. gads), *Science, Technology and Industry Scoreboard* (Zinātnes, tehnoloģiju un rūpniecības rezultātu pārskats)).

parasti ir ilgtermiņa (pašu) kapitāls, ko nodrošina ar līdzekļiem, kuros ir apvienotas ieguldītāju intereses un kuri dažādo risku. Tomēr ES riska kapitālu fondi joprojām ir samērā mazi. Vidēji Eiropas riska kapitāla fonda izmērs ir aptuveni EUR 60 miljoni, kas ir tikai puse no ASV vidējā riska kapitāla fonda izmēra, un aptuveni 90 % ES riska kapitāla ieguldījumu ir koncentrēti tikai 8 dalībvalstīs¹¹. Valsts sektora riska dalīšana var palīdzēt palielināt riska kapitāla fondu mērogu Eiropā un šīs nozares ietekmi visās 28 dalībvalstīs, kā arī kļūt par privātā sektora ieguldījumu katalizatoru, palīdzot veicināt apmēru, daudzveidību un ģeogrāfisko tvērumu. Fondu veicināšana jo īpaši varētu palīdzēt paplašināt privātos ieguldījumus riska kapitālā, piesaistot institucionālos ieguldītājus.

ES tiesību aktos ir mēģināts paredzēt reglamentējošus nosacījumus sekmīgai riska kapitāla nozarei ES. Eiropas riska kapitāla fondu regulā (*EuVECA*)¹² un Regulā par Eiropas sociālās uzņēmējdarbības fondiem (*EuSEF*)¹³ ir jo īpaši izklāstīti nosacījumi, ar kuriem saskaņā šos fondus var tirgot institucionālajiem ieguldītājiem un finansiāli nodrošinātām privātpersonām visā ES. Taču *EuVECA* un *EuSEF* pases pašlaik ir pieejamas tikai mazāku fondu operatoriem, kuri pārvalda aktīvu portfeļus, kuru vērtība nepārsniedz EUR 500 miljonus. Izmaiņas šajās regulās varētu uzlabot šo pasu efektivitāti, piemēram, ļaujot lielāku fondu pārvaldniekiem izveidot un tirgot *EuVECA* un *EuSEF* fondus un samazinot ieguldījumu robežvērtību, lai piesaistītu vairāk ieguldītāju un sekmētu pārrobežu tirdzniecību un ieguldījumus.

Lai atbalstītu kapitāla finansēšanu, var izmantot arī nodokļu atvieglojumus, it sevišķi inovatīviem un jaunizveidotiem uzņēmumiem¹⁴. Komisija izpētīs, kā valstīs piemērotie nodokļu atvieglojumi riska kapitālam un komercenģeļiem varētu sekmēt ieguldījumus MVU un jaunizveidotos uzņēmumos un veicināt labāko praksi dalībvalstīs.

Papildinot finansējumu, ko riska kapitālam un MVU nodrošinās saskaņā ar Investīciju plānu, Komisija ierosinās vispusīgu pasākumu kopumu, lai atbalstītu riska kapitāla finansēšanu ES. Šie pasākumi ietvers *EuVECA* un *EuSEF* grozījumus un priekšlikumus dažādiem Eiropas mēroga riska kapitāla fondu fondiem un daudzvalstu fondiem, ko atbalstīs no ES budžeta, lai mobilizētu privāto kapitālu. Šis vispusīgais kopums ietvers arī labākās nodokļu atvieglojumu prakses veicināšanu.

Valsts sektora iestādes var arī finanšu iestādēm palīdzēt izveidot uzņēmējdarbības izaugsmes fondus, lai atbalstītu MVU pašu kapitālu. Labākās uzņēmējdarbības izaugsmes fondu izveides prakses apmaiņa starp dalībvalstīm nodrošinātu, ka ieguvumus no šīm shēmām gūst plašāks MVU loks. Komisija sadarbosies ar dalībvalstīm un konsultatīvajiem uzraugiem, lai veicinātu nozares vadītu uzņēmējdarbības fondu attīstību, kas varētu atbalstīt MVU kapitālu.

¹¹ Avots: Eiropas Privātā akciju un riska kapitāla asociācija.

¹² Regula (ES) Nr. 345/2013.

¹³ Regula (ES) Nr. 346/2013.

¹⁴ Komisijas pamatnostādnēs par valsts atbalstu attiecībā uz riska finansējumu ir precizēti nosacījumi, saskaņā ar ko dalībvalstis var izveidot riska kapitāla veicināšanas shēmas, 2014/C 19/04.

1.3. Atbalsts MVU, kuri meklē finansējuma iespējas

Informācijas plaisa starp MVU un ieguldītājiem var kavēt nebanku finansējumu. Meklēšanas izmaksas jo īpaši neļauj potenciālajiem ieguldītājiem noteikt un novērtēt pievilcīgus uzņēmumus, kuros ieguldīt. No vienas puses, ir jāvairo mazu uzņēmumu, kam ir vajadzīgs finansējums, informētība par tiem pieejamajām tirgus finansēšanas iespējām un, no otras puses, ir jānodrošina uzņēmumu labāka pamanāmība potenciālajiem vietēja un Eiropas mēroga ieguldītājiem.

Pirmais solis būtu tirgus finansēšanas iespēju uzsvēršana MVU, izmantojot dažādus valdības vadītus un uz tirgu balstītus līdzekļus. Šādu informēšanu varētu sākt ar to, ka bankas MVU sniedz atbildi par pieprasītā kredīta atteikuma iemesliem¹⁵, kas dažos gadījumos var būt piemērotāku finansējuma alternatīvu pieejamība.

Dažās dalībvalstīs¹⁶ ar privātu un valsts shēmu starpniecību aizvien plašāk ir pieejamas konsultācijas. Komisija veicinās labākās prakses apmaiņu, lai panāktu, ka visās dalībvalstīs ir pieejami efektīvi informācijas avoti un atbalsts MVU, kuri meklē tirgus finansējuma iespējas.

Šī vietējā vai valsts mēroga infrastruktūra jaunu finansēšanas iespēju paziņošanai varētu funkcionēt kā informācijas sistēmas elements, kas visā Eiropā saved kopā potenciālos ārējā finansējuma sniedzējus ar MVU, kuri meklē finansējumu. Pārrobežu saiknes varētu savienot esošās valstu sistēmas, lai apvienotu ieguldītājus un MVU no visas Eiropas. Sistēma, kas savieno valstu struktūras, saglabātu MVU nozarē svarīgas vietējā līmeņa zināšanas, un ļautu MVU ieguldītājiem Eiropas līmenī sniegt finanšu un kredītu pamatdatu kopumu. Lai šāda sistēma nodrošinātu pievienoto vērtību, pamatdatiem būtu jābūt pietiekami salīdzināmiem, lai potenciālie ieguldītāji no visas ES gūtu precīzu un uzticamu priekšstatu par MVU finansiālo stāvokli. MVU dalība šajā sistēmā un jebkādas informācijas sniegšana būtu brīvprātīga. Komisijas nesen sagatavotajā materiālā¹⁷ par MVU kredītu informāciju ES atklājās liela daudzveidība saistībā ar informācijas veidu, izplatītājiem, izplatīšanas veidu un personām, kurām tā ir pieejama. Kredītu datu standartizēšanu atbalstīs jaunā Eiropas Centrālās bankas (ECB) *AnaCredit* uzņēmumu kredītu datubāze, kas 2018. gadā sāks darboties tiešsaistē.

Lai novērstu informācijas ierobežojumus, kas MVU un potenciālajiem ieguldītājiem liedz noteikt finansējuma vai ieguldījumu iespējas, Komisija ierosinās vispusīgu stratēģiju:

- **sadarbojoties ar Eiropas banku federācijām un uzņēmumu organizācijām, lai strukturizētu atbildes, ko bankas sniedz, noraidot MVU kredīta pieteikumus;**
- **sadarbojoties ar Eiropas Biznesa atbalsta tīklu, lai apkopotu pašreizējās vietējā vai valsts līmeņa atbalsta un konsultāciju sniegšanas spējas ES nolūkā veicināt labāko praksi saistībā ar palīdzības sniegšanu tādiem MVU, kuri varētu gūt labumu no alternatīvām finansējuma iespējām;**

¹⁵ Kā paredzēts jaunākās Kapitāla prasību regulas 431. panta 4. punktā.

¹⁶ Piemēram, cita starpā *Aktiespararna* (Zviedrija), *Médiateur du Credit* (Francija), *Better Business Finance* (AK), *Investomierz* (Polija) un *Industrie- und Handelskammern* (Vācija).

¹⁷ Sk. *European Financial Stability and Integration Report* (Eiropas finanšu stabilitātes un integrācijas ziņojums), 2015. gada aprīlis, 7. nodaļa.

- balstoties uz ECB un dalībvalstu paveikto darbu, lai izskatītu iespējas, kā izstrādāt un atbalstīt Eiropas mēroga informācijas sistēmas, kas savieno valstu sistēmas, lai savestu kopā MVU, kuri meklē finansējuma iespējas, un finansējuma sniedzējus, pēc vajadzības īstenojot turpmāku darbību.

1.4. Aizdevumu fondi

Lieli institucionālie ieguldītāji vai ieguldījumu fondi var ieguldīt aizdevumos vai tieši izsniegt aizdevumus (dažreiz noslēdzot partnerību ar bankām) vidējiem uzņēmumiem, tādējādi nodrošinot veidu, kā papildus dažādot kredītu starpniecību un paplašināt finansēšanas iespējas. Saskaņā ar dažiem aprēķiniem 2014. gada beigās 36 alternatīvi aizdevēji divu gadu laikā vien bija noslēguši vairāk nekā 350 darījumus. Laikposmā no 2013. līdz 2014. gadam tiešo aizdevumu fondu darījumu apjoms Eiropā palielinājās par 43 %. Tirgū pašlaik darbojas 40 aktīvi tiešo aizdevumu fondi (pieaugums no 18 fondiem 2012. gadā) un papildu 81 jauns fonds ar mērķi piesaistīt aptuveni EUR 70 miljardus¹⁸. Nākotnē tie varētu izveidoties par potenciāli svarīgiem nebanku kredītu avotiem.

EuVECA un Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondi (EIFF)¹⁹ var konkrētā apmērā nodrošināt aizdevumus. Dažas dalībvalstis ir arī savos valstu regulējumos ieviešušas pielāgotus režīmus, lai paredzētu nosacījumus, saskaņā ar kuriem alternatīvie ieguldījumu fondi var izsniegt aizdevumus. Šī situācija nozīmē, ka fondiem, kas darbojas pārrobežās, ir jāievēro dažādas aizdevumu izsniegšanas darbību prasības. Aizdevumu fondu režīma precizēšana tiesiskajā regulējumā varētu sekmēt pārrobežu attīstību, vienlaikus nodrošinot, ka fondi tiek pienācīgi reglamentēti, skatoties no ieguldītāju aizsardzības un finanšu stabilitātes perspektīvas.

Komisija sadarbosies ar dalībvalstīm un EUI, lai izvērtētu nepieciešamību izstrādāt koordinētu pieeju fondu izsniegtajiem aizdevumiem un nākotnē paredzēt ES regulējumu.

1.5. Privāti vērtspapīru izvietojumi

Eiropas uzņēmumi pauž aizvien lielāku ieinteresētību kapitāla piesaistīšanai (parasti vairāk par EUR 20 miljoniem) izmantot „privāto vērtspapīru izvietojumu” tirgus, emitējot parāda instrumentus institucionālajiem vai citiem pieredzējušiem ieguldītājiem. Nelielā ieguldītāju skaita un to veida dēļ šim finansējuma kanālam ir vajadzīgas vienkāršākas regulatīvās prasības²⁰. Privāto vērtspapīru izvietojumu apjoms Eiropā 2014. gadā palielinājās par aptuveni 30 %, proti, no EUR 13 miljardiem 2013. gadā līdz 17 miljardiem 2014. gadā²¹. Tomēr vēl lielāku līdzekļu apjomu Eiropas uzņēmumi piesaistīja ar privātiem vērtspapīru izvietojumiem ASV tirgos. Turklāt Eiropas privātie vērtspapīru izvietojumi ir iespējami tikai nelielā skaitā valstu. Rezumējot, šie apsvērumi liek domāt, ka šo kanālu Eiropā var turpināt attīstīt. Komisija iepriekš konstatēja, ka ierobežoti standartizēti procesi un dokumentācija kavē turpmāku attīstību. Tādēļ

¹⁸ Avots: Alternatīvo ieguldījumu pārvaldības asociācija (AIMA), *Financing the Economy: The role of alternative asset managers in the non-bank lending environment* (Ekonomikas finansēšana — alternatīvu aktīvu pārvaldnieku nozīme nebanku kredītēšanas vidē), 2015. gada maijs.

¹⁹ Regula par Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem, PE-CONS 97/14, 20.03.2015.

²⁰ 52 % privāto vērtspapīru izvietojumu darījumu, izņemot Vācijas *Schuldscheine* tirgū, ir kotēti biržu sarakstos. Avots: *S&P First European Private Placement League Table* (S&P pirmā Eiropas privāto vērtspapīru izvietojumu savienības tabula, 2015. gads.

²¹ Avots: *S&P*.

Komisija pilnībā atbalsta Starptautiskās kapitāla tirgus asociācijas (*ICMA*) darbu²² un Vācijas *Schuldscheine* režīmu²³ šiem jautājumiem un centīsies izmantot un Eiropas Savienībā ar atbilstīgu iniciatīvu starpniecību izplatīt labāko praksi.

2. PALĪDZĪBA UZŅĒMUMIEM KAPITĀLA PIESAISTĒ PUBLISKAJOS TIRGOS

Parāda vai pašu kapitāla instrumentu publiskie piedāvājumi ir vidēju un lielu uzņēmumu, kas vēlas piesaistīt vairāk par EUR 50 miljoniem, galvenais finansēšanas kanāls. Tie piedāvā piekļuvi plašākajam finansējuma sniedzēju klāstam un ir izejas iespēja privātajam pašu kapitālam un komercenģeļiem. Publiskie tirgi ir ļoti svarīgi, lai vidēji uzņēmumi ar augstu izaugsmes potenciālu kļūtu par stabiliem globāliem dalībniekiem. Piemēram, *AIM* tirgū²⁴ kotēto uzņēmumu apgrozījuma pieaugums vidēji ir bijis 37 % un nodarbinātības pieaugums — 20 % nākamajā gadā pēc sākotnējā publiskā piedāvājuma (*SPP*)²⁵. Tādējādi efektīvi publiskie tirgi ir ļoti svarīga finanšu ķēdes saikne.

Lai gan pēdējās desmitgadēs Eiropas publiskie parāda vai pašu kapitāla instrumentu tirgi ir ievērojami attīstījušies, tie joprojām ievērojami atpaliek no citām attīstītajām tautsaimniecībām. Turklāt ļoti atšķirīgas ir ES dalībvalstu konkrētās situācijas. Tas daļēji atspoguļo uzņēmumu dažādos izmērus un atšķirīgās finansējuma vajadzības, kā arī to, ka priekšroka tiek dota korporāciju īpašumtiesību un kontroles saglabāšanai ģimenē²⁶. Taču kapitāla tirgu savienības apspriešanās tika daudzkārt uzsvērtas arī bažas par to, ka ES regulatīvā vide, iespējams, neveicina šo finansēšanas kanālu turpmāku attīstību. Piemēram, nesen izdotā ES *SPP* darba grupas ziņojumā tiek lēsts, ka ar kotēšanas maksām saistītās izmaksas vien *SPP*, kuru darījumu apmērs ir mazāks par EUR 6 miljoniem, veido 10–15 % no darījuma vērtības. Salīdzinājumam jānorāda, ka lielākiem darījumiem (EUR 50–100 miljoni) šīs maksas ir aptuveni 5–8 %²⁷. Pašlaik daudzi MVU uzskata, ka šīs sākotnējās (un turpmākās) kotēšanas izmaksas pārspēj ieguvumus, ko sniedz publiskie piedāvājumi²⁸. Ietveršanas izmaksu samazinājums ļautu lielākam skaitam uzņēmumu piesaistīt kapitālu publiskajos tirgos²⁹.

²² *ICMA* 2015. gada februārī publicēja *Pan-European Corporate Private Placement Guide* (Eiropas mēroga korporatīvo privāto vērtspapīru izvietojumu rokasgrāmatu). Šajā rokasgrāmatā ir atbalstīta Aizdevumu tirgu asociācijas (ko reglamentē Anglijas tiesību akti) un *Euro-PP* darba grupas (ko reglamentē Francijas tiesību akti) izstrādātās standartizētas dokumentācijas izmantošana. Šajā iniciatīvā uzmanība ir koncentrēta tikai un vienīgi uz uzņēmumu parādsaistībām.

²³ Piemēram, Vācijas apdrošināšanas nozare ir izstrādājusi vienkāršu režīmu, ko ir atzinusi *BaFiN* un kas apdrošinātājiem ļauj viegli aprēķināt iepriekš noteiktu finanšu rādītāju kopumu, lai novērtētu kredīspēju un atbilstību kapitāla prasībām attiecībā uz privāto vērtspapīru izvietojumu ieguldījumiem.

²⁴ Londonas biržas daudzpusēja tirdzniecības sistēma (*DTS*), kas paredzēta MVU.

²⁵ *Improving the market performance of business information regarding SMEs* (Uzņēmējdarbības informācijas par MVU tirgus snieguma uzlabošana), *ECSIP* konsorcijs, 2013. gads.

²⁶ Ģimenes uzņēmumi 2009. gadā veidoja vairāk nekā 60 % no visiem Eiropas uzņēmumiem. Avots: Eiropas Komisija, Ekspertu grupas noslēguma ziņojums *Overview of Family-Business Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies* (Ar ģimenes uzņēmumiem saistītu jautājumu pārskats — izpēte, tīkli, politiskie pasākumi un esošie pētījumi).

²⁷ ES *SPP* ziņojums, ko izdevusi Eiropas *SSP* darba grupa (*European Issuers, EVCA* un *FESE*), 2015. gada 23. marts.

²⁸ *Demarigny* ziņojums, *An EU-listing Small Business Act* (ES biržu saraksti — Mazās uzņēmējdarbības akts), 2010. gada marts.

²⁹ Nesen veiktais *Oxera* pētījums parāda, ka vidējās izmaksas, ar ko saskaras ieguldītāji, meklējot informāciju par ieguldījumu, ir USD 58 ASV, savukārt ES tie ir EUR 430.

Uzņēmumiem, kas vēlas piesaistīt līdzekļus, prospekts ir iespēja piekļūt publiskajiem tirgiem. Prospekti ir juridiski noteikti dokumenti, kuros sniegta visa uzņēmuma informācija, kas ieguldītājiem vajadzīga, lai pieņemtu informētus lēmumus par to, vai ieguldīt vai neieguldīt. Prospektu prasības ir saskaņotas, lai būtu iespējams salīdzināt ieguldījumu iespējas visā ES. Taču to izstrāde ir dārga un apgrūtināša, jo īpaši MVU, un parasti tie sastāv no simtiem lapu. Ieguldītājiem tie var būt sarežģīti un pārmēru detalizēti, un ir grūti nošķirt informāciju, kas ir izšķiroša ieguldījuma veikšanai.

Komisija modernizēs Prospektu direktīvu³⁰. Tādējādi tiks atjaunināti noteikumi par to, kad ir vajadzīgs prospekts, racionalizēta vajadzīgā informācija un apstiprināšanas process un izstrādāts patiesi samērīgs režīms MVU prospektu sagatavošanai un piekļuvei kapitāla tirgiem. Komisija arī izskatīs veidus, kā palīdzēt MVU saistībā ar to kotēšanu biržu sarakstos, izmantojot Eiropas padomdevēju struktūras, piemēram, Eiropas Investīciju konsultāciju centru (EIKC).

Papildus prospektam ir vairākas citas problēmas, kas kavē kapitāla publisku piesaisti. MVU izaugsmes tirgi, ko ieviesa ar Finanšu instrumentu tirgu direktīvu II (*MiFID II*), no 2017. gada būs pamats jauniem uzņēmumiem, sagatavojoties potenciālai kotēšanai lielākās biržās. Šā mērķtiecīgā tirgus izveide var būt sevišķi aktuāla vietējo tirgu vai jaunu emitētāju attīstībai. Lai kapitāla tirgu savienībā pilnībā izmantotu šo mērķtiecīgo platformu sniegtos ieguvumus, Komisija *MiFID II* īstenošanas laikā nodrošinās, ka tām piemērojamās prasības panāk pareizu līdzsvaru starp pietiekamas aizsardzības nodrošināšanu ieguldītājiem un nevajadzīga administratīvā sloga novēršanu.

Ieguldītājiem piekļuve publiskajā tirgū MVU ar augstu izaugsmes potenciālu var būt pievilcīga iespēja, pateicoties potenciālajam ienesīgumam un dažādošanas ieguvumiem. Tomēr ieguldītājus var atturēt neatbilstīgi informācijas avoti un zemāka likviditāte³¹. Apspriešanās saņemtajās atbildēs bija uzsvērts, ka ieguldītāju analītiķu veiktas izpētes trūkums par MVU³² un papildu ziņošanas prasības ir divas galvenās problēmas, kas apgrūtina MVU centienus tikt kotētiem publisko tirgu biržās. Daudzi MVU, kas veic tirdzniecību daudzpusējās tirdzniecības sistēmās (*MTF*), atzina, ka finansiālu informāciju paziņo, pamatojoties tikai uz valsts grāmatvedības standartiem, kuri var nebūt pietiekami, lai nodrošinātu starptautisku ieguldītāju vajadzības, jo trūkst salīdzināmības. Kopā ar Starptautisko grāmatvedības standartu padomi (*IASB*) Komisija arī izskatīs iespēju izstrādāt brīvprātīgu un pielāgotu grāmatvedības risinājumu, ko varētu izmantot uzņēmumi, kuri ir pieņemti tirdzniecībai MVU izaugsmes tirgos.

Komisija pārskatīs regulatīvos ierobežojumus, ar ko saskaras mazi uzņēmumi saistībā ar to pieņemšanu tirdzniecībai publiskajos tirgos, un cieši sadarbosies ar jaunajiem MVU izaugsmes tirgiem saskaņā ar *MiFID II*, lai nodrošinātu, ka šo inkubatora tirgu regulatīvā vide „atbilst savam mērķim”.

³⁰ Saistībā ar Komisijas Normatīvās atbilstības un izpildes programmu (*REFIT*) vienkāršošanai un regulatīvā sloga samazināšanai.

³¹ Sk. Komisijas pētījumu: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=7562&lang=en&title=Improving-the-market-performance-of-business-information-services-regarding-listed-SMEs.

³² Piemēram, *APG* apspriešanas ietvaros norādīja, ka 50 % no Amsterdamas, Briseles, Parīzes un Lisabonas *Euronext* sarakstā kotētajiem MVU negūst labumu no finanšu izpētes un 16 % no tiem ir tikai viens analītiķis.

Lielākiem uzņēmumiem galvenais mehānisms aizņēmuma finansējuma piesaistīšanai lielākā apmērā ir uzņēmuma obligācijas. Tās atbalsta vēsturiski zemas procentu likmes, un laikā no 2008. līdz 2014. gadam nefinanšu sabiedrību emitētu euro denominētu uzņēmumu obligāciju kopējais apjoms gandrīz divkārsējās, sasniedzot EUR 340 miljardus³³.

Neraugoties uz rekordlielu primārās emitēšanas apjomu, daži tirgus dalībnieki ir pauduši bažas par ierobežoto likviditāti sekundārajos tirgos, kas apgrūtina tirdzniecību ar šiem instrumentiem un ārpus tiem. Ierobežota likviditāte varētu nozīmēt augstākas nelikviditātes prēmijas un lielākas aizņēmumu izmaksas. Ja pasliktināsies kredītu nosacījumi, dažiem uzņēmumiem drīz varētu būt grūtāk piekļūt parāda instrumentu tirgiem.

Komisija pārskatīs ES uzņēmumu obligāciju tirgu darbību, uzmanību koncentrējot uz to, kā var uzlabot likviditāti, uz regulatīvo reformu iespējamo ietekmi, tirgus attīstību un piedāvājumu dokumentācijas brīvprātīgu standartizāciju.

Konsolidētas datu sistēmas izveide pašu kapitālam no 2017. gada un pašu kapitāla veida finanšu instrumentiem no 2018. gada, kā noteikts *MiFID II*, palīdzēs regulatoriem un tirgus dalībniekiem gūt labāku priekšstatu par tirgu, un tam vajadzētu palielināt ES kapitāla tirgu kā ieguldījumu galamērķu pievilcību. Komisija turpinās uzraudzīt attīstību šajā jomā.

Dažādiem finanšu instrumentiem piemēroto nodokļu režīmu atšķirības var kavēt efektīvu kapitāla tirgu finansējumu. Preferenciāls nodokļu režīms parādsaistībām, kas izriet no procentu likmes maksājumu atskaitījumiem, tiek piemērots uz citu finanšu instrumentu, jo īpaši pašu kapitāla, rēķina. Šā jautājuma par nodokļu neobjektivitāti risināšana sekmētu lielāku skaitu pašu kapitāla ieguldījumu un uzņēmumos radītu spēcīgāku pašu kapitāla bāzi. Turklāt ir iespējami acīmredzami finanšu stabilitātes ieguvumi, jo uzņēmumi ar spēcīgāku kapitāla bāzi nebūtu tik neaizsargāti pret satricinājumiem. Tas jo īpaši attiecas uz bankām.

Saistībā ar plašāku darbu pie kopējās konsolidētā uzņēmumu ienākuma nodokļa bāzes (KKUINB), kam 2016. gadā sagatavos jaunu priekšlikumu, Komisija izskatīs veidus, kā risināt parādsaistību un pašu kapitāla neobjektivitāti.

3. IEGULDĪJUMI ILGTERMIŅĀ, INFRASTRUKTŪRAS UN ILGTSPĒJĪGOS IEGULDĪJUMOS

Eiropai ir vajadzīgi apjomīgi, jauni, ilgtermiņa un ilgtspējīgi ieguldījumi, lai saglabātu un pilnveidotu tās konkurētspēju un virzītos uz mazoglekļa un resursu ziņā efektīvu ekonomiku. Kapitāla tirgu savienība sniegs ieguldītājiem atbalstu informētu ieguldījumu lēmumu pieņemšanā un attiecīgo risku uzraudzīšanā.

3.1. Ieguldījumu vides uzlabošana ar tiesiskā regulējuma palīdzību

Tiesiskais regulējums ir būtisks ieguldītāju lēmumu pieņemšanas faktors, jo īpaši saistībā ar ilgtermiņa ieguldījumiem. Šādus līdzekļus parasti nodrošina lieli institucionālie ieguldītāji. Apdrošināšanas sabiedrības, pensiju fondi un jaunizveidoti parādsaistību

³³ Avots: *Bloomberg*.

fondi var gūt labumu no stabilām ieņēmumu plūsmām no infrastruktūras parādsaistībām, kas atbilst ilgāka termiņa saistībām. Dažas bankas arī aktīvi piedalās infrastruktūras finansēšanā kopā ar valsts attīstību veicinošām bankām.

Vēl nesen pārrobežu ieguldījumus infrastruktūrā kavēja kopīgi atzītu fondu trūkums kapitāla piesaistīšanai un ieguldījumiem. Ar nesen pieņemto Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fonda (EIIF) regulu, kas stāsies spēkā 2015. gada decembrī, tiek izveidots jauns pārrobežu fonds šādiem ilgtermiņa projektiem (piemēram, enerģētikas, transporta un komunikāciju infrastruktūras projektiem; rūpniecības un pakalpojumu iekārtu projektiem; un mājokļu projektiem). EIIF regulā ir apvienotas pārrobežu pases priekšrocības un iespēja piesaistīt ilgtermiņa kapitālu no mazākiem ieguldītājiem (vietējie pensiju plāni, pašvaldības, uzņēmumu pensiju plāni utt.), tostarp privātiem ieguldītājiem³⁴. Saskaņā ar regulu aktīvu pārvaldniekiem būs jauna iespēja ieguldītājiem nodrošināt piekļuvi daudz plašākam aktīvu klāstam, tostarp infrastruktūrai, nekā bija iespējams saskaņā ar iepriekš spēkā esošo tiesisko regulējumu. EIIF darbības uzsākšanai būs svarīgi valstu nodokļu režīmi, un Komisija mudina dalībvalstis šiem fondiem piemērot tādu pašu nodokļu režīmu kā līdzīgām valstu shēmām.

Ārkārtīgi svarīgs ar regulējumu saistīts jautājums ir konkrēta un atbilstīgi pielāgota aprēķina neesība, ar kuru institucionālie ieguldītāji varētu aprēķināt, cik lielam kapitālam būtu jābūt viņu turējumā infrastruktūras ieguldījumu nodrošināšanai. Komisija ierosinās definīciju infrastruktūras ieguldījumiem, kas nodrošina paredzamas ilgtermiņa naudas plūsmas un kuru riskus apdrošinātāji var pienācīgi noteikt, pārvaldīt un uzraudzīt. Šī kopīgā definīcija ļaus infrastruktūru uzskatīt par atsevišķu aktīvu klasi un pamatotos gadījumos pielāgot tiesisko regulējumu.

Bankām joprojām ir būtiska nozīme aizdevumu izsniegšanā vai organizēšanā infrastruktūras projektiem. Komisija 2015. gada jūlijā publicēja apspriedes dokumentu par Kapitāla prasību regulas (KPR)³⁵ un Kapitāla prasību direktīvas (KPD IV)³⁶ iespējamo ietekmi uz banku aizdevumiem ekonomikā, kas ietver pārskatu par banku kapitāla prasībām ilgtermiņa un infrastruktūras finansējumam. Mērķis ir gūt labāku izpratni par jauno kapitāla prasību noteikumu ietekmi uz finansējuma pieejamību infrastruktūrai un citiem ieguldījumiem, kas atbalsta ilgtspējīgu ilgtermiņa izaugsmi.

Lai sekmētu infrastruktūras finansēšanu un ilgtspējīgus ilgtermiņa ieguldījumus Eiropā, Komisija iesniedz pārskatītus „Maksāspēja II” kalibrējumus nolūkā panākt, ka apdrošināšanas sabiedrībām piemēro tādu regulatīvo režīmu, kas labāk atspoguļo infrastruktūras un EIIF ieguldījumu risku. Komisija pabeigs KPR pārskatīšanu un attiecīgos gadījumos ieviešīs infrastruktūras kalibrējumu izmaiņas.

3.2. Atbalsts ilgtermiņa un infrastruktūras finansēšanai

Krīzes apmērs un atveseļošanās būtība ir ES ekonomikā radījusi lielu infrastruktūras plaisu. Eiropas Investīciju banka (EIB) lēš, ka kopējās kumulatīvās infrastruktūras

³⁴ Saskaņā ar Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīvu pilnvarotie pārvaldnieki ar juridisko adresi ES var vadīt šos fondus, lai ieguldītu tādos ilgtermiņa, nelikvidos vai grūti pārdodamos aktīvos kā infrastruktūras projekti un MVU, kam vairākus gadus ir vajadzīgs stabils finansējums. Apmaiņā šie aktīvi, visticamāk, nodrošinās „nelikviditātes prēmiju”, kam ir lielāks vai stabilāks ienesīgums un kas kompensē ieguldītāju nespēju atgūt savus līdzekļus, pirms nav pienācis konkrētais termiņš.

³⁵ Regula (ES) Nr. 575/2013.

³⁶ Direktīva 2013/36/ES.

ieguldījumu vajadzības ES varētu sasniegt EUR 2 triljonus laikposmā līdz 2020. gadam³⁷.

Institucionālie un privātie ieguldītāji var būt svarīgs finansējuma avots infrastruktūras ieguldījumiem, jo šie ieguldījumi var piedāvāt stabilu ienesīgumu un samērā spēcīgu kredīta rezultātu vēsturi³⁸. Pastāv liecības, ka šie ieguldītāji aizvien vairāk vēlas ieguldīt infrastruktūras projektos. Vērienīgākajiem, ilgtermiņa un transformatīviem projektiem procesa uzsākšanai nereti ir vajadzīga valsts intervence³⁹.

Saskaņā ar Investīciju plānu Eiropas Stratēģisko investīciju fonds (ESIF) Eiropas Savienībā no 2015. līdz 2017. gadam mobilizēs jaunus, papildu ieguldījumus EUR 315 miljardu apmērā, no kuriem EUR 240 miljardi tiks novirzīti infrastruktūras un inovāciju projektiem. Eiropas ieguldījumu projektu portāls ļaus ES reģistrētiem projektu virzītājiem paziņot par saviem ieguldījumu projektiem un idejām un ar tām dalīties ar potenciālajiem ieguldītājiem, savukārt Eiropas Investīciju konsultāciju centrs (EIKC) būs vienots kontaktpunkts norādījumu un konsultāciju sniegšanai par infrastruktūras ieguldījumiem ES.

Jaunais Eiropas Stratēģisko investīciju fonds (ESIF) — kad iespējams, kopā ar Eiropas strukturālajiem un investīciju fondiem (turpmāk — ESI fondi) — piedāvā dažādas finansēšanas un riska dalīšanas iespējas, izmantojot tādas inovatīvus finanšu instrumentus kā ieguldījumu platformas vai fondi. Izmantojot ieguldījumu fondu struktūras, tostarp, iespējams, EIIF veidā, kas var piesaistīt kapitālu no ieguldījumus veicošām privātpersonām, vai ieguldījumu platformu veidā ESIF ietvaros, var apvienot valsts un privātos resursus un nodrošināt labāku riska un ienesīguma attiecību.

Saistībā ar ESIF Komisija un Eiropas Investīciju banka (EIB) sagatavos norādījumus par prasībām, kas piemērojamas līdzieguldījuma struktūrām, lai tās būtu atbilstīgas fonda atbalsta saņemšanai. Turklāt EIKC ietvaros ieguldītājiem, kas vēlas izskatīt šādu struktūru izmantošanas iespējas, būs pieejama tehniskā palīdzība. Papildus Komisija ir arī gatava sadarboties ar privātajiem ieguldītājiem, lai atbalstītu privāto un ES resursu apvienošanu nolūkā palielināt finansējumu infrastruktūras ieguldījumiem un ilgtspējīgai izaugsmei.

3.3. Finansējuma nodrošināšana, lai panāktu vides ilgtspēju

Efektīvi finanšu tirgi var ieguldītājiem palīdzēt pieņemt labi informētus ieguldījumu lēmumus un analizēt un finansiāli izvērtēt ilgtermiņa riskus un iespējas, kas izriet no pārejas uz ilgtspējīgu un klimatam nekaitīgu ekonomiku. Šī ieguldījumu pāreja var palīdzēt sasniegt 2030. gada klimata un enerģētikas politikas mērķus un ES apņemšanās attiecībā uz ilgtspējīgas attīstības mērķiem. Nesen emitētās vides, sociālās un pārvaldības (VSP) obligācijas jo īpaši var palīdzēt novirzīt kapitālu uz ilgtspējīgiem ieguldījumiem.

³⁷ Sk. EIB darba dokumentu, 2013. gada februāris, *Private Infrastructure Finance and Investment in Europe* (Privāts infrastruktūras finansējums un ieguldījumi Eiropā), 11. lpp.

³⁸ *Moody's* veikts globāls pētījums laikposmā no 1983. līdz 2012. gadam par saistību neizpildes un atgūšanas rādītājiem parāda, ka 10 gadu kumulatīvais saistību neizpildes rādītājs infrastruktūras nozarē ir 6,6 %. Tas ir zemāks rādītājs nekā banku aizdevumiem projektu finansēšanai. Turklāt arī saistības nepilnību infrastruktūras aizdevumu atgūšanas rādītājs ir augsts (līdz 80 %).

³⁹ Piemēram, 2013. gadā ES 28 kopējais valsts infrastruktūras ieguldījumu apjoms bija EUR 450 miljardi. No šīs summas valsts ieguldījumi veidoja 90 % un privātie ieguldījumi (tostarp publiskās un privātās partnerības) veidoja aptuveni 10 %, EIB darba dokuments, 2013. gada februāris, 7. lpp.

„Zaļo” obligāciju emitēšana ievērojami pieauga 2014. gadā, proti, EUR 35 miljardi salīdzinājumā ar EUR 8 miljardiem 2013. gadā un 1 miljardu 2012. gadā. Straujo izaugsmi šajā tirgū atbalsta tirgus virzīta standartizācija, kurā ir ņemti vērā tādu starptautisku finanšu iestāžu kā Pasauls Banka, EIB un Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības banka (ERAB) izstrādātie projektu atlases kritēriji. Arī tirgus dalībnieki izstrādā brīvprātīgas pamatnostādnes (sauktas par „zaļo” obligāciju principiem), lai veicinātu „zaļo” obligāciju tirgus attīstības pārredzamību un integritāti un lai precizētu, kas ir „zaļo” obligāciju emitēšana. Komisija turpinās novērtēt un atbalstīt šo un cita veida attīstību VSP ieguldījumu jomā, uzraudzīt nepieciešamību pieņemt ES „zaļo” obligāciju standartus un palīdzēt ieguldītājiem izmantot ilgāka termiņa un ilgtspējīgu pieeju ieguldījumu lēmumiem.

3.4. Aicinājums sniegt liecības par spēkā esošo tiesisko regulējumu

Saistībā ar starptautiskā līmenī pausto vienprātību, ka ir jāatjauno finanšu stabilitāte un sabiedrības uzticība finanšu sistēmai, ES ir īstenojusi svarīgus pasākumus. Ir svarīgi nodrošināt, ka ES tiesību akti panāk pareizu līdzsvaru starp riska samazinājumu un izaugsmes sekmēšanu un nerada jaunus, neplānotus ierobežojumus. Paturot prātā iepriekš sacīto, Komisija līdztekus šim rīcības plānam sāk vispusīgi pārskatīt finanšu krīzes risināšanai pieņemto finanšu tiesību aktu kopējo ietekmi un saskaņotību. Šīs pārskatīšanas mērķis ir novērtēt spēkā esošā regulējuma vispārējo saskaņotību. Ņemot vērā pēdējos gados pieņemtos dažādos tiesību aktus un to daudzās savstarpējās saiknes, pastāv risks, ka to kopējai ietekmei var būt neplānotas sekas, kuras var netikt konstatētas atsevišķos nozaru pārskatos. Regulatīvā konsekvence, saskaņotība un noteiktība ir svarīgākie faktori ieguldītāju lēmumu pieņemšanai. Nepārprotamas liecības, kas pamato konkrētas un mērķtiecīgas izmaiņas, varētu papildus palīdzēt uzlabot ieguldījumu vidi un sasniegt kapitāla tirgu savienības mērķus.

Balstoties uz Eiropas Parlamenta un starptautisku struktūru, piemēram, Finanšu stabilitātes padomes un Bāzeles Banku uzraudzības komitejas, darbu, Komisija šodien izsludina aicinājumu sniegt liecības, lai novērtētu mijiedarbību starp noteikumiem un finanšu reformas kopējo ietekmi uz ieguldījumu vidi.

4. PRIVĀTO UN INSTITUCIONĀLO IEGULDĪJUMU SEKMĒŠANA

Kapitāla tirgu savienības mērķis ir labāk izmantot Eiropas uzkrājumus, padarot efektīvāku procesu, ar kura starpniecību noguldītāji un aizņēmēji atrod cits citu, un palielinot ES tautsaimniecības ekonomisko sniegumu⁴⁰. Lielāka ieguldītāju pārliecība un noteiktība var viņiem palīdzēt pieņemt pareizos ieguldījumu lēmumus. Ir vispāratzīts, ka paredzamā mūža ilguma pagarināšanās un demogrāfisko izmaiņu dēļ privātajiem ieguldītājiem ir jāveido lielāki uzkrājumi, lai nodrošinātu savas vajadzības pensijas gados. Tajā pašā laikā daudzi institucionālie ieguldītāji, kas darbojas zemu procentu likmju vidē, nevar atrast pietiekamus ieguldījumus, kuri nodrošinātu ienesīgumu, kas ļautu pildīt viņu saistības.

⁴⁰ Piemēram, sk. Oliver Wyman (2012. gads) ziņojumu, *The real financial crisis: why financial intermediation is failing* (Faktiskā finanšu krīze — kādēļ nefunkcionē finanšu starpniecība); SPP darba grupas ziņojumu, *Rebuilding IPOs in Europe* (SPP atjaunošana Eiropā), 2015. gada 23. marts.

4.1. Privātie ieguldītāji

Mūsdienās Eiropas privātajiem ieguldītājiem banku kontos ir ievērojami uzkrājumi, bet salīdzinājumā ar situāciju iepriekš viņi ir mazākā mērā tieši iesaistīti kapitāla tirgos. Eiropas mājsaimniecību tieša līdzdalība kapitālā ir samazinājusies no 28 % 1975. gadā līdz 10–11 % kopš 2007. gada⁴¹, un privāto ieguldītāju īpatsvars starp kapitāla daļu īpašniekiem nesasniedz pat pusi no 20. gadsimta 70. gadu līmeņa. Lai novērstu ierobežojumus, ar ko saskaras privātie ieguldītāji, kuri uzkrājumus veido ar kapitāla tirgu starpniecību, ir vajadzīgi konkurētspējīgi finanšu tirgi, kas var piedāvāt izvēli, lai patērētāji varētu salīdzināt produktus un atrast piemērotākos uzkrājumu instrumentus par konkurētspējīgām cenām. Lai turpinātu sekmēt pārredzamību mazumtirdzniecības produktu jomā, Komisija lūgs Eiropas uzraudzības iestādēm (EUI) strādāt pie ilgtermiņa mazumtirdzniecības un pensijas produktu pārredzamības un faktisko neto sniegumu un maksu analīzes, kā noteikts EUI regulu 9. pantā.

Līdz 2015. gada beigām Komisija publicēs Zaļo grāmatu par mazumtirdzniecības finanšu produktiem un apdrošināšanu, kurā centīsies noskaidrot viedokļus par to, kā paaugstināt mazumtirdzniecības finanšu produktu izvēli, konkurenci un to pārrobežu piedāvājumu, kā arī par digitalizācijas ietekmi uz mazumtirdzniecības finanšu pakalpojumiem.

Tā kā privātie ieguldītāji ir neregulāri ieguldījumu produktu pircēji, viņiem ir grūti uzkrāt attiecīgās zināšanas vai pieredzi par kapitāla tirgiem⁴². Lai gan privāto ieguldītāju uzticības atjaunošana kapitāla tirgiem pirmām kārtām ir finanšu nozares pienākums, regulējums un uzraudzība var palīdzēt noteikt „spēles noteikumus”.

Lai privātos ieguldītājus mudinātu atsākt iesaistīties uz tirgu balstītā tirgus finansēšanā, ir jānodrošina labāka informācija un konsultācijas. Pirmais solis ir pārredzamība. Būtu salīdzināmi un pārredzami jānodrošina piekļuve jēgpilnai un kvalitatīvai informācijai par visiem ieguldījumu produktiem, tostarp arī par produktu svarīgākajām iezīmēm (piemēram, izmaksām, iespējamo ienesīgumu un riskiem). Pēdējos gados ES ir panākusi ievērojamu virzību saistībā ar informācijas sniegšanas prasību pilnveidošanu visās nozarēs. Ar dažādiem likumdošanas pasākumiem ir ieviestas jaunas informācijas sniegšanas prasības⁴³. Daži no detalizētajiem īstenošanas noteikumiem vēl ir sagatavošanas posmā un pakāpeniski stāsies spēkā nākamo gadu gaitā. Lai nodrošinātu, ka nesen veiktās likumdošanas reformas sasniedz savus mērķus, vispusīgs novērtējums par šo jauno informācijas sniegšanas nosacījumu efektivitāti varētu palīdzēt nodrošināt konsekveni, noteikt iespējamās plaisas un nevajadzīgas pārklāšanās un vajadzības gadījumā būt par pamatu prasību racionalizēšanai.

⁴¹ OEE, IODS (2012. gads): *Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012* (Kam pieder Eiropas ekonomika? Līdzdalības attīstība ES biržas sarakstos kotēto uzņēmumu kapitālā laikposmā no 1970. līdz 2012. gadam).

⁴² 2013. gadā tikai 35 % privāto ieguldītāju ticēja, ka ieguldījumu pakalpojumu sniedzēji ievēro patērētāju aizsardzības noteikumus. Eiropas Komisija (2013. gads), *Market Monitoring Survey* (Tirgus uzraudzības apsekojums), 2010.–2013. gads.

⁴³ Direktīva 2014/91/ES; Regula (ES) Nr. 1286/2014; Direktīva 2014/65/ES; direktīva par apdrošināšanas pakalpojumu izplatīšanu (IDD), 10747/15; Direktīva 2009/138/EK un Komisijas priekšlikums Eiropas Parlamenta un Padomes Regula par ziņošanu par vērtspapīru finansēšanas darījumiem un to pārredzamību (SFTR), COM/2014/040 final.

Lai labāk mobilizētu uzkrājumus, kuru plūsma notiek ar kapitāla tirgu starpniecību, privātajiem ieguldītājiem arī būtu jānodrošina viegla piekļuve dažādiem piemērotiem un izmaksu ziņā efektīviem ieguldījumu produktiem un neatkarīgām konsultācijām par pieejamu cenu. Dažās apspriešanās saņemtajās atbildēs tika uzsvērts, ka lielo starpniecības un izplatīšanas maksu dēļ privātie ieguldītāji pašlaik gūst vien nelielu labumu no tā, ka uzņemas lielākus riskus, ar kuriem saistīti uz tirgu balstīti ieguldījumi. Ar *MiFID II*, komplektētu privāto ieguldījumu un apdrošināšanas ieguldījumu produktu (*PRIIPS*) un direktīvas par apdrošināšanas pakalpojumu izplatīšanu (*IDD*) regulējumu noteikumos par ieguldījumu konsultācijām un produktu informācijas sniegšanu ir ieviestas būtiskas izmaiņas. Pāreja uz ieguldījumu produktu izplatīšanu tiešsaistē un jaunie finanšu tehnoloģiju risinājumi piedāvā iespēju pilnveidot konsultāciju pakalpojumus un „atvērtas piekļuves” tiešsaistes izplatīšanas platformas. Būs svarīgi nodrošināt, lai šīs izmaiņas tiek papildinātas ar privātajiem ieguldītājiem piedāvāto ieguldījumu risinājumu un rezultātu kritisku novērtējumu.

Komisija veiks vispusīgu novērtējumu par Eiropas privāto ieguldījumu produktu tirgiem, ietverot izplatīšanas kanālus un ieguldījumu konsultācijas un izmantojot ekspertu atzinumus. Novērtējumā noteiks veidus, kā uzlabot politikas regulējumu un starpniecības kanālus, lai privātie ieguldītāji varētu piekļūt piemērotiem produktiem saskaņā ar izmaksu ziņā efektīviem un godīgiem nosacījumiem. Novērtējuma ietvaros aplūkos, kā būtu jāattīstās politikas regulējumam, lai izmantotu tiešsaistes pakalpojumu un finanšu tehnoloģiju sniegtās iespējas.

Eiropas mājāsaimniecības saskaras ar vairākiem sarežģījumiem, kas neļauj efektīvi veidot uzkrājumus, lai uzkrātu pienācīgas pensijas⁴⁴, un kas saistīti ar mūža ilguma palielināšanos, fiskālajiem spiedieniem konkrētās valsts līmenī un ilgstoši zemām procentu likmēm. Šajā saistībā Komisija atbalsta kolektīvu un individuālu pensiju plānu izstrādi, kas papildinātu valsts pensiju shēmas.

ES finanšu sistēmai ir jāpalīdz cilvēkiem parūpēties par saviem personīgajiem pensijas uzkrājumiem. To var panākt ar politikas pasākumiem, kuri vērsti uz stimuliem, un ar šķēršļu likvidēšanu individuālo (trešā pīlāra) pensiju plānu attīstībai Eiropā.

Pašlaik nav efektīva „trešā pīlāra” privāto pensiju vienotā tirgus. Dažādi noteikumu kopumi ES un valstu līmeņos kavē liela un konkurētspējīga privāto pensiju tirgus pilnvērtīgu attīstību⁴⁵. Tirgus sadrumstalotība neļauj privāto pensiju fondiem maksimāli palielināt apjomradītus ietaupījumus, riska dažādošanu un inovācijas, un tādējādi tiek samazināta izvēle un palielinātas pensijas uzkrājumu veidotāju izmaksas. „Izvēles” Eiropas privātā pensija varētu būt regulatīva veidne, kuras pamatā būtu pietiekams patērētāju aizsardzības līmenis un kuru pensiju fondi varētu brīvprātīgi izmantot, piedāvājot produktus ES. Liels „trešā pīlāra” Eiropas pensiju tirgus arī atbalstītu fondu piedāvājumu institucionālajiem ieguldītājiem un ieguldījumus reālajā ekonomikā.

⁴⁴ Gaidāmais „2015 Pension Adequacy Report: current and future income adequacy in old age in the EU” (2015. gada Ziņojums par pensiju atbilstību — pašreizējo un nākotnes ienākumu pietiekamība ES, sasniedzot vecāku gadu gājumu).

⁴⁵ Pārskats par pašreizējo tirgu un tiesisko regulējumu ir sniegts Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādes (EAAPI) 2015. gada 3. jūlija apspriežu dokumentā „*Creation of a standardised pan-European personal pension product*” (Standartizēta Eiropas mēroga privātās pensijas produkta izveide).

Komisija novērtēs nepieciešamību izstrādāt politikas regulējumu, lai izveidotu sekmīgu Eiropas tirgu vienkāršiem, efektīviem un konkurētspējīgiem pensijas produktiem, un noteiks, vai šā tirgus darbībai ir vajadzīgi ES tiesību akti.

4.2. Institucionālie ieguldītāji

Institucionālie ieguldītāji, jo īpaši dzīvības apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondi, ir tipiski ilgtermiņa ieguldītāji. Tomēr pēdējos gados šie ieguldītāji aizvien retāk ir vēlējušies ieguldīt ilgtermiņa projektos un uzņēmumos. Apdrošinātāju un pensiju fondu līdzdalība akciju kapitālā samazinājās no vairāk nekā 25 % ES akciju tirgus kapitalizācijas laikā 1992. gadā līdz 8 % 2012. gada beigās⁴⁶. Pašlaik liela daļa to portfeļa parasti sastāv no samērā šaura aktīvu klāsta. ES būtu jāatbalsta institucionālie ieguldītāji, lai būtu iespējami to riska darījumi ar ilgtermiņa aktīviem un MVU, vienlaikus saglabājot pareizu un piesardzīgu aktīvu un pasīvu pārvaldību.

Piesardzīgs regulējums ar kapitāla prasību kalibrēšanu ietekmē institucionālo ieguldītāju vēlmi ieguldīt konkrētos aktīvos. Komisija ievieš pret risku jutīgākus kalibrējumus saistībā ar infrastruktūru un EIIF (sk. 3. nodaļu) un vienkāršiem un pārredzamiem vērtspapīrošanas produktiem (sk. 5. nodaļu). Papildus šiem pasākumiem apspriešanas ietvaros saņemtajos komentāros arī uzsvēra piesardzīgo režīmu, ko saskaņā ar „Maksātspēja II” piemēro privātajam pašu kapitālam un privāti izvietotiem parāda instrumentiem un kas kavējis ieguldījumus šajās aktīvu klasēs.

Komisija novērtēs, vai ir pamatoti ieviest izmaiņas un, ja tā ir, izstrādās grozījumus, ko varētu iesniegt saistībā ar paredzēto „Maksātspēja II” pārskatīšanu.

Ieguldījumu fondi ir palielinājuši savu līdzdalības daļu ES akciju tirgos no mazāk nekā 10 % pagājušā gadsimta 90. gados līdz 21 % 2012. gadā. Pēdējos gados tie ir arī kļuvuši par aizvien nozīmīgākiem uzņēmumu obligāciju turētājiem. Šie fondi ir vieni no aktīvākajiem pārrobežu ieguldītājiem, taču tirgus sadrumstalotība joprojām ir galvenais sarežģījums Eiropas aktīvu pārvaldības nozarē. Daudzi respondenti apspriešanas ietvaros argumentēja, ka šo fondu pārrobežu darbību ierobežo vairāki faktori, tostarp diskriminējošs nodokļu režīms, atšķirīgas valstu prasības par fondu tirdzniecību un pārrobežu paziņošanas maksas. Nepamatotu ierobežojumu likvidēšana mudinātu fondu pārvaldniekus vairāk iesaistīties savu fondu pārrobežu tirdzniecībā un samazinātu izmaksas ieguldītājiem.

Komisija apkopos informāciju par galvenajiem ierobežojumiem, kas kavē ieguldījumu fondu pārrobežu izplatīšanu. Tas jo īpaši ietvertu nesamērīgas tirdzniecības prasības, maksas un citus administratīvos nosacījumus, ko piemēro uzņēmējas valstis un nodokļu vide. Balstoties uz sniegtajām liecībām, Komisija centīsies likvidēt galvenos ierobežojumus. Ja vajadzēs, veiks likumdošanas pasākumus.

⁴⁶ Avots: *Final Report: Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU-Listed companies between 1970 and 2012* (Nobeiguma ziņojums — kam pieder ekonomika? ES biržas sarakstos kotēto uzņēmumu īpašumtiesību attīstība laikposmā no 1970. līdz 2012. gadam), *Observatoire de l'Epargne Européenne un Insead OEE Data Services*, 2013. gada augusts.

5. BANKU NOZARES SPĒJAS LĪDZVAROŠANA, LAI SNIEGTU ATBALSTU PLAŠĀKAI EKONOMIKAI

Bankas sniedz aizdevumus būtiskai daļai ekonomikas un ir starpnieki kapitāla tirgos, tādēļ tām kapitāla tirgu savienībā un plašākā Eiropas ekonomikā būs galvenā nozīme. Bankām ir stabilas vietējās attiecības un zināšanas, kas nozīmē, ka daudziem maziem uzņēmumiem banku aizdevumi joprojām būs svarīgs finansējuma avots. Citiem uzņēmumiem piekļuve banku finansējumam nezaudēs aktualitāti saistībā ar šo uzņēmumu finansējuma iespēju daudzveidības saglabāšanu. Tādēļ līdztekus darbam pie kapitāla tirgu savienības Komisija pārskata banku regulējumu, lai nodrošinātu optimālu līdzsvaru starp riska pārvaldību un izaugsmes veicināšanu⁴⁷.

Mazākiem uzņēmumiem spēcīgi vietējie tirgi ir nozīmīgi izaugsmes atbalsta sniegšanā. Dažās dalībvalstīs darbojas kredītapvienības, kurās MVU, piemēram, var finansēt cits citu saskaņā ar bezpeļņas nosacījumiem. Tās var arī veicināt zinātnības apmaiņu starp saviem biedriem. Detalizēta un sarežģīta banku regulējuma piemērošana kredītapvienībām un citiem bezpeļņas kooperatīviem, kas apkalpo MVU, var reizēm radīt nesamērīgus šķēršļus. Tas jo īpaši var būt gadījumos, ja šādas apvienības vai kooperatīvi ir mazi un galvenokārt strādā pie līdzekļu iegūšanas un to pārdales saviem biedriem, lai ierobežotu riskus plašākai finanšu sistēmai.

Konkrētās dalībvalstīs kredītapvienības ir jau tagad atbrīvotas no KPD tiesiskā regulējuma. Lai nodrošinātu vienlīdzīgus konkurences apstākļus, visām dalībvalstīm būtu jāspēj gūt labumu no sadarbības ar kredītapvienībām, kam tiek piemēroti valsts līmeņa regulatīvie aizsargmehānismi, kuri ir samērīgi ar saistītajiem riskiem. Šajā nolūkā Komisija izskatīs iespēju visām dalībvalstīm izsniegt atļaujas kredītapvienībām, kas darbojas ārpus bankām paredzētā ES kapitāla prasību regulējuma.

Vērtspapīrošana var uzlabot kredītu pieejamību un samazināt finansēšanas izmaksas. Vērtspapīrošana kā finansēšanas instruments var palīdzēt veidot pienācīgi daudzveidīgu finansējuma bāzi. Tā var arī funkcionēt kā nozīmīgs riska nodošanas instruments, lai uzlabotu kapitāla efektivitāti un sadalītu risku atbilstīgi pieprasījumam.

Pēc krīzes ES vērtspapīrošanas tirgi joprojām atrodas ļoti nelabvēlīgā pozīcijā, kuru ir iedragājušas bažas saistībā ar vērtspapīrošanas procesu un saistītajiem riskiem. Lai gan šīs nepilnības galvenokārt atklājās saistībā ar ASV paaugstināta riska aizdevumu vērtspapīrošanu⁴⁸, sekojošā reakcija regulatīvās reformas veidā tika piemērota visiem vērtspapīrošanas darījumiem. Netiek plānots atsaukt ES reformas, kuru mērķis ir novērst ar ļoti sarežģītiem un nepārredzamiem vērtspapīrošanas darījumiem saistītos riskus. Tomēr ir svarīgi atsākt vērtspapīrošanu, lai nodrošinātu, ka tā var funkcionēt kā efektīvs finansējuma kanāls plašākai ekonomikai un kā risku dažādošanas mehānisms. Komisija jau sniedz finansiālu atbalstu vērtspapīrošanas operācijām saskaņā ar Investīciju plānu.

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

⁴⁸ Krīzes kulminācijas brīdī ES vājāko vērtspapīrošanas produktu ar AAA reitingu saistību neizpildes gadījumu rādītājs bija 0,1 %. Savukārt to ASV ekvivalentu saistību neizpildes rādītājs bija 16 %. Riskantāki (BBB reitinga) ES vērtspapīrošanas produkti arī guva labus rezultātus, proti, pašu vājāko kategoriju saistību neizpildes gadījumu rādītājs bija 0,2 % krīzes kulminācijas brīdī. Savukārt BBB reitinga ASV vērtspapīru saistību neizpildes gadījumu rādītājs bija 62 %. Avots: Eiropas Banku iestāde (EBI).

Turpināsies darbs pie šodien pieņemtajiem tiesību aktu priekšlikumiem. Tie labāk nošķirs vienkāršus, pārredzamus un standartizētus (VPS) produktus, lai veicinātu ieguldītāju pārliecību un mazinātu pienācīgas pārbaudes slogus. Balstoties uz EBI ieteikumiem, Komisija arī ierosinās piemērotas papildu piesardzības prasības banku un apdrošinātāju ieguldījumiem VPS produktos. Šim noteikumu kopumam būtu jāpalīdz atbrīvot kapacitāti banku bilancēs un jāpalielina banku spēja izsniegt aizdevumus plašākai ekonomikai un sekmēt ilgāka termiņa ieguldītāju bāzes veidošanu.

Komisija šodien publicēs priekšlikumu ES regulējumam saistībā ar vienkāršu, pārredzamu un standartizētu (VPS) vērtspapīrošanu kopā ar jaunajiem piesardzīgajiem kalibrējumiem bankām KPR ietvaros. Tiklīdz būs pieņemts VPS regulējums, ar „Maksātspēja II” deleģētā akta grozījumiem tiks paredzēti līdzvērtīgi kalibrējumi saistībā ar apdrošinātājiem, lai ietvertu VPS kritērijus.

Segtās obligācijas ir vēl viens finansēšanas instruments, kas dažās dalībvalstīs ir īpaši svarīgs. Tomēr pašlaik segto obligāciju tirgus valstīs ir sadrumstalots. Tiesisko regulējumu un uzraudzības prakšu atšķirības dalībvalstīs, kuras ir pieņēmušas konkrētus segto obligāciju tiesību aktus, ierobežo tirgus standartizācijas iespējas saistībā ar parakstīšanas un informācijas sniegšanas praksēm. Tas var novest pie tirgus dziļuma, likviditātes un ieguldītāju piekļuves šķēršļiem jo īpaši pārrobežu darbībās. ES regulējums, panākot integrētāku segto obligāciju tirgu, varētu palīdzēt samazināt finansējuma izmaksas bankām, kuras emitē segtās obligācijas, jo īpaši konkrētās dalībvalstīs.

Komisija šodien publicēs apspriešanu par Eiropas mēroga segto obligāciju regulējuma izstrādi, balstoties uz labi funkcionējošiem valstu režīmiem un netraucējot šādu režīmu darbību, kā arī balstoties uz kvalitatīviem standartiem un labāko tirgus praksi. Apspriešanā arī centīsies noskaidrot viedokļus par līdzīgu struktūru izmantošanu MVU aizdevumu sekmēšanai.

6. PĀRROBEŽU IEGULDĪJUMU VEICINĀŠANA

Neraugoties uz pēdējās desmitgadēs panākto ievērojamo virzību vienota kapitāla tirgus attīstīšanā, joprojām ir sastopami daudzi ilgstoši pastāvoši un dziļi iesakņojušies šķēršļi, kas kavē pārrobežu ieguldījumus. Tie izriet gan no valstu tiesību aktiem, piemēram, maksātspējas, nodrošinājuma un vērtspapīru jomā, gan no tirgus infrastruktūras, nodokļu sarežģījumiem un regulatīvās vides izmaiņām, kas mazina tiešo ieguldījumu noteikumu prognozējamību. Kopš krīzes sākuma Eiropas Savienībā ir novājinājusies pārrobežu riska dalīšana, un tajā pašā periodā samazinājās arī ieguldījumu plūsma no valstīm ārpus ES.

Likvidējot dažus ilgstoši pastāvošos ierobežojumus, kas attur ieguldītājus no savu ģeogrāfisko portfeļu daudzveidības palielināšanas, kapitāla piesaistītājiem, ieguldītājiem un ES ekonomikai kopumā tiktu nodrošināti ievērojami ieguvumi. Integrētāki ES kapitāla tirgi arī palielinātu ES dalībvalstu kā ieguldījumu galamērķu pievilcību trešo valstu ieguldītāju acīs.

6.1. Juridiskā noteiktība un tirgus infrastruktūra pārrobežu ieguldījumiem

Efektīva un droša pēctirdzniecības infrastruktūra ir labi funkcionējošu kapitāla tirgu pamatelements. Apspriešanas atbildēs sevišķi bija uzsvērtas bažas par to, ka pašlaik īpašumtiesības uz vērtspapīriem nevar noteikt ar juridisku noteiktību gadījumos, kad

vērtspapīru emitētājs un ieguldītājs atrodas dažādās dalībvalstīs un/vai vērtspapīrus tur finanšu iestādes dažādās dalībvalstīs. Šīs situācijas ir sastopamas aizvien biežāk. Daudzi respondenti saistībā ar Zaļo grāmatu aicināja paredzēt noteikumus, kas precizētu, kuri valstu tiesību akti ir piemērojami konkrētiem pārrobežu vērtspapīru darījumiem. Šajā nolūkā Komisija plāno pilnveidot un paplašināt esošos noteikumus šajā jomā. Tiesību aktu modernizēšana ir vēl svarīgāka, ņemot vērā to, ka, pateicoties *Target2*-vērtspapīri (*T2S*) darbības uzsākšanai, tiek sagaidīts pārrobežu vērtspapīru darījumu skaita pieaugums.

Turklāt trešo personu tiesībām parādprasību nodošanas gadījumā⁴⁹ piemēroto valstu režīmu atšķirības sarežģīt šo instrumentu kā pārrobežu nodrošinājuma izmantošanu un apgrūtina ieguldītāju spēju finansiāli novērtēt parāda instrumentu risku. Šī juridiskā nenoteiktība apgrūtina tādas ekonomiski nozīmīgas finanšu operācijas kā vērtspapīrošana, kam vajadzīga stingra nodrošinājuma pārvaldība.

Komisija turpinās agrīnu un mērķtiecīgu darbu attiecībā uz nenoteiktību saistībā ar vērtspapīru īpašumtiesībām. Balstoties uz papildu apspriešanu un ietekmes novērtējumu, Komisija arī ierosinās vienotus noteikumus, kuros ar juridisku noteiktību būs atrunāts, kādi valstu tiesību akti ir piemērojami trešo personu tiesībām parādprasību nodošanas gadījumā.

Pēdējos gados tādi ES tiesību akti kā Eiropas tirgus infrastruktūras regula (ETIR)⁵⁰, Centrālo vērtspapīru depozitāriju regula (CVDR)⁵¹ un *MiFID II* ir likvidējuši daudzus no ierobežojumiem, kas kavē vērtspapīru pārrobežu tīrvērti un norēķinus. Tā kā daudziem noteikumiem vēl ir tikai jāstājas spēkā un nesen tika izveidota vienotā norēķinu platforma *T2S*, pēctirdzniecības vidē notiek lielas pārmaiņas. Šīs pārmaiņas virza pēctirdzniecības infrastruktūras pārstrukturizāciju, vienlaikus veicinot inovatīvas tirgus prakses, jo īpaši nodrošinājuma pārvaldības jomā. Tirgi ir jāuzrauga, lai pārlicinātos, ka tiesību akti tiek aktualizēti atbilstīgi prakses izmaiņām, vienlaikus nodrošinot, ka netiek kaitēts pēctirdzniecības sistēmas drošībai un efektivitātei.

Neraugoties uz šo virzību, joprojām pastāv ierobežojumi, kuri kavē efektīvu pārrobežu tīrvērti un norēķinus un no kuriem daži tika noteikti vairāk nekā pirms desmit gadiem pieņemtajā *Giovannini* ziņojumā⁵². Daudzi no šiem ierobežojumiem izriet no valstu īpašumtiesību un maksātspējas tiesību aktu atšķirībām, kā arī no atšķirībām valstu tiesību aktos vērtspapīru turējumu jomā, kuros būtiski atšķiras šā aktīva juridiskais raksturs. Šīs atšķirības var izraisīt nenoteiktību par to, kam pieder vērtspapīrs saistību neizpildes gadījumā un kam ir prioritāras tiesības maksātspējas gadījumā. Nenoteiktība šādos pamatjautājumos rada būtiskus juridiskos riskus, piemēram, saistībā ar nodrošinājuma piemērošanu, un var apdraudēt pārrobežu norēķinu un nodrošinājuma operāciju stabilitāti.

Lai sekmētu efektīvākas un noturīgākas pēctirdzniecības sistēmas un nodrošinājumu tirgus, Komisija plašāk pārskatīs virzību to *Giovannini* ziņojumā noteikto ierobežojumu likvidēšanā, kas kavē pārrobežu tīrvērti un norēķinus, pēc

⁴⁹ Ja sākotnējais kreditors parādprasību nodod kādam citam.

⁵⁰ Regula (ES) Nr. 648/2012.

⁵¹ Regula (ES) Nr. 909/2014.

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

tam, kad būs īstenoti nesen pieņemtie tiesību akti un tirgus infrastruktūras attīstība.

6.2. Valstu ierobežojumu, kas kavē pārrobežu ieguldījumus, likvidēšana

Kapitāla brīvai aprītei un vienlīdzīgu konkurences apstākļu nodrošināšanai ļoti svarīga ir tiesiskā un uzraudzības regulējuma konsekventa piemērošana, īstenošana un izpilde. Lai veicinātu pārrobežu ieguldījumus, ir ieviests būtisks skaits ES finanšu noteikumu, tādēļ tagad uzmanība ir jākoncentrē uz efektīvu īstenošanu un izpildi. Ierobežojumi izriet no valstu tiesību aktiem vai administratīvās prakses. Daži no tiem ir saistīti ar valstu „pārmērīgu reglamentēšanu” saistībā ar ES obligātajiem noteikumiem, savukārt citus rada ES noteikumu atšķirīga piemērošana. Citi ierobežojumi izriet no valstu pasākumiem, kas īstenoti jomās, uz kurām neattiecas ES tiesību akti vai kuras joprojām ir valstu kompetences jomā.

Komisija sadarbosies ar dalībvalstīm, lai kopīgi noteiktu un likvidētu ierobežojumus, kas nav aplūkoti citos pasākumos, tostarp uzraudzības konverģences pasākumos. Komisija:

- izveidos 28 valstu kontaktpunktu tīklu un iesaistīsies divpusējās diskusijās par iespējamu valsts līmeņa rīcību, lai likvidētu šos ierobežojumus;
- balstoties uz tīkla ietvaros paveikto darbu, izstrādās labāko praksi, novērtējuma tabulas, ieteikumus un pamatnostādnes.

Komisija, sadarbojoties ar dalībvalstīm, plānos un īstenos pasākumus, lai novērstu nepamatotus valstu ierobežojumus, kas kavē kapitāla brīvu aprīti un kas cita starpā izriet no vienotā noteikumu kopuma nepietiekamas īstenošanas vai interpretācijas konverģences trūkuma, vai valstu tiesību aktiem, kuri kavē labi funkcionējošas kapitāla tirgu savienības izveidi, un līdz 2016. gada beigām publicēs ziņojumu.

Maksātnešpējas un pārstrukturizācijas procedūru konverģence sekmētu lielāku juridisko noteiktību pārrobežu ieguldītājiem un stimulētu finansiālās grūtībās nonākušu dzīvotspējīgu uzņēmumu savlaicīgu pārstrukturizāciju. Apspriešanas respondenti lielā mērā bija vienprātis, ka gan maksātnešpējas tiesību aktu neefektivitāte, gan to atšķirības mazina ieguldītāju spēju novērtēt kredītrisku, jo īpaši saistībā ar pārrobežu ieguldījumiem.

Pasaules Bankas 2015. gada ziņojumā „*Doing Business*” valstis atkarībā no to maksātnešpējas regulējumu stabilitātes ir sarindotas skalā no 0 līdz 16. ES vienkāršais vidējais rādītājs ir 11,6, kas ir par 5 % zemāks par ESAO vidējo rādītāju valstīm ar augstiem ienākumiem (12,2). Dažu dalībvalstu rezultāts ir mazāks par 8.

Komisija 2014. gadā publicēja Ieteikumu⁵³ par jaunu pieeju neveiksmīgai darījumdarbībai un maksātnešpējai, kurā dalībvalstis ir mudinātas īstenot agrīnas pārstrukturizācijas procedūras un uzņēmējiem dot „otro iespēju”. Ieteikumā ir izklāstīti grūtībām nonākušiem uzņēmumiem piemērojamo valstu maksātnešpējas procedūru kopīgie principi, kā arī pasākumi, kuru mērķis ir samazināt procedūru ilgumu un izmaksas MVU (piemēram, standarta veidlapu izmantošana, attālināto saziņas līdzekļu izmantošana). Lai gan ieteikums nepārprotami ir nodrošinājis lietderīgu materiālu dalībvalstīm, kurās tiek īstenotas maksātnešpējas jomas reformas, Komisijas veikts

⁵³ C(2014) 1500 *final*, 12.3.2014.

novērtējums parāda, ka tas ir īstenots vien daļēji, arī tajās dalībvalstīs, kas ir uzsākušas reformu ieviešanu⁵⁴.

Komisija ierosinās likumdošanas iniciatīvu par uzņēmumu maksātspēju, tostarp par agrīnu pārstrukturizāciju un otro iespēju, pamatojoties uz pieredzi, kas gūta saistībā ar ieteikumu. Iniciatīvā pievērsīsies to būtiskāko ierobežojumu risināšanai, kas kavē kapitāla brīvu plūsmu, un balstīsies uz labi funkcionējošiem valstu režīmiem.

Pārrobežu ieguldījumu lēmumu pieņemšanā nozīmīgs jautājums ir arī nodokļi. Kapitāla tirgu savienībai kā sevišķi būtiski aspekti ir noteikti divi ar nodokļiem saistīti ierobežojumi, kas kavē pārrobežu ieguldījumus. Pirmkārt, daudzi ieguldītāji uzsvēra, ka pašlaik, veicot pārrobežu ieguldījumus, papildus viņu iekšzemes nodoklim viņiem tiek piemēroti vietēji ieturētie nodokļi, kurus ir gandrīz neiespējami atgūt. Šī problēma izriet no dažādām valstu pieejām nodokļu ieturēšanā un šo nodokļu atvieglojumu pieprasīšanas procedūru sarežģītības. Pārrobežu ieguldījumus ierobežo arī pensiju fondiem un dzīvības apdrošināšanas sabiedrībām piemērotie iespējami diskriminējošie nodokļi.

Lai mudinātu dalībvalstis ieviest sistēmas, kas paredzētu sākotnēju atbrīvojumu no nodokļu ieturēšanas, un ātras un standartizētas atmaksas procedūras, Komisija sekmēs labāko praksi un kopā ar dalībvalstīm izstrādās rīcības kodeksu par ieturēto nodokļu atbrīvojumu principiem. Komisija arī veiks pētījumu par diskriminējošiem nodokļu šķēršļiem, kas kavē dzīvības apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu pārrobežu ieguldījumus, un vajadzības gadījumā uzsāks pienākumu neizpildes procedūras.

Pašlaik starp dalībvalstīm pastāv aptuveni 200 divpusējie ieguldījumu nolīgumi (turpmāk — ES divpusējie ieguldījumu nolīgumi), kuros ir noteikti dažādi standarti, kas piemērojami pārrobežu ieguldījumiem vienotajā tirgū, un kuri neatbilst ES tiesību aktiem. Komisija nesēn ir uzsākusi tiesvedību pret šiem ES divpusējiem ieguldījumu nolīgumiem. Komisija sadarbosies ar dalībvalstīm, lai izpētītu, vai ir vajadzīga papildu rīcība, lai vēl vairāk nostiprinātu pārrobežu ieguldītāju aizsardzību, tādējādi vairojot vienotā tirgus kā ieguldījumu galamērķa pievilcību.

6.3. Finanšu stabilitātes un uzraudzības konverģences veicināšana

Sekmējot daudzveidīgākus finansējuma kanālus, kapitāla tirgu savienība palīdzēs uzlabot ES finanšu sistēmas noturīgumu⁵⁵. Tajā pašā laikā ir jābūt modriem par kapitāla tirgos izraisītajiem finanšu stabilitātes riskiem. Pēdējos gados ES ir ieviesusi dažādas reformas, lai panāktu kapitāla tirgu lielāku pārredzamību, pienācīgu regulēšanu un stabilitāti, tostarp ar ETIR starpniecību mazinot riskus un paredzot drošākus un pārredzamākus tirdzniecības noteikumus *MiFID*, kā arī nodrošinot, ka uz visiem alternatīvo fondu pārvaldniekiem ES attiecas Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīva. Turpmākas reformas ir paredzētas ar Vērtspapīru finansēšanas darījumu regulu (*SFTR*)⁵⁶,

⁵⁴ *Evaluation of the implementation of the Recommendation on a new approach to business failure and insolvency* (Novērtējums par Ieteikuma par jaunu pieeju neveiksmīgai darījumdarbībai un maksātspējai īstenošanu) (http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/insolvency/index_en.htm).

⁵⁵ ECB priekšsēdētāja vietnieka V. Constâncio runa.

⁵⁶ Kā noteikts *SFTR*, pēc attiecīgo starptautisko forumu darba rezultātu saņemšanas un ar EVTI, EBI un ESRK palīdzību Komisija 2017. gadā ziņos Eiropas Parlamentam un Padomei par virzību saistībā ar starptautiskajiem centieniem mazināt ar vērtspapīru finansēšanas darījumiem saistītos riskus, tostarp

priekšlikumu par naudas tirgus fondiem un gaidāmo tiesību akta priekšlikumu par centrālo darījumu partneru sanāciju un noregulējumu. FSP prioritāti piešķir darbam, kura mērķis ir izprast un risināt neaizsargātību saistībā ar tādām struktūrām, kas kapitāla tirgos veic banku darbībām līdzīgas operācijas. Globālas regulatīvās pieejas nodrošināšana iespējamiem jauniem sistēmiskajiem riskiem sekmēs gan finanšu stabilitāti, gan pārrobežu ieguldījumus.

Komisija sadarbosies ar FSP un Eiropas uzraudzības iestādēm, kā arī ar Eiropas Sistēmisko risku kolēģiju (ESRK), lai novērtētu iespējamās finanšu stabilitātes riskus, ko rada uz tirgu balstīts finansējums. Tiks veikts turpmāks analītiskais darbs, lai, piemēram, labāk izprastu tirgus likviditātes jautājumus un savstarpējās saiknes finanšu sistēmā un lai novērtētu, vai būtu jāizstrādā papildu makroprudenciālie instrumenti. Saistībā ar gaidāmo ESRK pārskatu Komisija makroprudenciālajā regulējumā ievieš jebkādas vajadzīgās izmaiņas.

Runājot par uzraudzību, apspriešanās bija saņemtas pozitīvas atbildes par arhitektūru, ko ES ieviesa pēc krīzes 2011. gadā. Lai gan Eiropas finanšu uzraudzības sistēmas izveidē un vienota noteikumu kopuma ieviešanā ir panākta virzība, apspriešanas respondenti arī uzsvēra, ka ir svarīgi nodrošināt uzraudzības konvergenci un ES tiesību aktu finanšu pakalpojumu jomā konsekventu īstenošanu un piemērošanu — šis jautājums tika uzsvērts arī piecu priekšsēdētāju ziņojumā „Eiropas ekonomiskās un monetārās savienības izveides pabeigšana”.

Saskaņā ar pēdējos gados pieņemtajiem kapitāla tirgu tiesību aktiem EUI tiek piešķirta nozīmīga loma vairākās jomās. Apspriešanas ietvaros saņemtajos komentāros EVTI tika aicināta aktīvāk darboties, lai uzlabotu uzraudzības konvergenci kapitāla tirgu reglamentēšanā un tirgus informācijas sniegšanā, un nodrošināt vienotā noteikumu kopuma konsekventu piemērošanu ES. Pēdējo gadu centieniem izstrādāt vienotu noteikumu kopumu saistībā ar kapitāla tirgiem vajadzētu nodrošināt integrētākus un efektīvākus kapitāla tirgus. Dziļāka finanšu integrācija būs jāpapildina ar EVTI pievēršanos uzraudzības rezultātu konverģences panākšanai, tostarp grāmatvedības jomā, lai nodrošinātu vienotā tirgus pienācīgu darbību. EVTI varētu vairāk pievērsties labāko praksi noteikšanai, atbalstīšanai un veicināšanai, lai nodrošinātu dalībvalstu uzraudzības paņēmieni efektīvāki un salīdzināmus rezultātus visā ES. Šajā saistībā EVTI vajadzētu sistemātiskāk un efektīvāk izmantot savus instrumentus, jo īpaši tematiskās un valstu salīdzinošās izvērtēšanas.

Komisija sadarbosies ar EVTI, lai izstrādātu un īstenotu stratēģiju, lai nostiprinātu uzraudzības konvergenci un noteiktu jomas, kurās integrētāka pieeja varētu pilnveidot vienotā kapitāla tirgus darbību. Komisija arī sadarbosies ar EVTI, lai uzlabotu tās tematisko un valstu salīdzinošās izvērtēšanu lēmumu pieņemšanas efektivitāti. Komisija 2016. gadā publicēs Balto grāmatu par EUI pārvaldību un finansēšanu.

Kapitāla tirgu savienība ir klasisks vienotā tirgus projekts, kas nodrošinās ieguvumus visām 28 dalībvalstīm. Lai kapitāla tirgiem palīdzētu īstenot to pilnīgu potenciālu, Komisija ar Strukturālo reformu atbalsta dienesta starpniecību

par FSP ieteikumiem saistībā ar tādu vērtspapīru finansēšanas darījumu samazināšanu, kam neveic centralizētu tīrvērti, un to piemērošanu Eiropas tirgiem.

izstrādās stratēģiju, lai vajadzības gadījumā dalībvalstīm sniegtu tehnisko palīdzību nolūkā nostiprināt konkrētas valstu kapitāla tirgu spējas.

6.4. Starptautisko ieguldījumu veicināšana

Lai ES kapitāla tirgi varētu sekmīgi attīstīties, tiem būs jābūt atvērtiem un globāli konkurētspējīgiem, kā arī jāspēj piesaistīt papildu pašu kapitālu un parāda instrumentu ieguldījumus no starptautiskiem ieguldītājiem. Kapitāla tirgu savienība palīdzēs uzlabot ES kapitāla tirgus pievilcību starptautisko ieguldītāju acīs, jo tiks atceltas pārrobežu operāciju juridiskās un administratīvās izmaksas, un uzlabos uzraudzības rezultātu konvergenci visā Eiropā. Ņemot vērā kapitāla tirgus globālo raksturu, kapitāla tirgus savienībā ir jāņem vērā plašāks globālais konteksts un jānodrošina, ka Eiropas kapitāla tirgi nemainīgi paliek par starptautiskās finanšu sistēmas neatņemamu daļu. Komisija tādu starptautisko forumu ietvaros kā FSP un Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija (*IOSCO*) turpinās cieši sadarboties ar ES dalībvalstīm un trešām valstīm, lai izstrādātu kopīgus politikas pasākumus ar mērķi atbalstīt globālu kapitāla tirgu attīstību. Turklāt Komisija centīsies izstrādāt regulējumus normatīvai sadarbībai ar svarīgākajām trešām valstīm finanšu pakalpojumu jomā, lai nostiprinātu kapitāla tirgu integrāciju.

ES starptautiskās tirdzniecības un ieguldījumu politikai ir būtiska nozīme starptautisko ieguldījumu veicināšanā. Starptautiskie tirdzniecības un ieguldījumu nolīgumi liberalizē kapitāla apriti, regulē piekļuvi tirgiem un ieguldījumus, tostarp finanšu pakalpojumu sniegšanai, un var palīdzēt sasniegt pienācīgu aizsardzības līmeni un vienlīdzīgu konkurences apstākļus ieguldītājiem. Komisija arī turpinās sekmēt starptautisko darbu pie kapitāla brīvas aprites, tostarp saistībā ar ESAO Kodeksu par kapitāla aprites liberalizāciju.

7. TURPMĀKIE PASĀKUMI UN UZRAUDZĪBA

Šajā rīcības plānā ir izklāstīti prioritārie pasākumi, kas vajadzīgi, lai visās dalībvalstīs un ES sekmētu ieguldījumus un nodrošinātu labāku saikni starp uzkrājumiem un izaugsmi. Ierosināto pasākumu sagatavošana būs atkarīga no atbilstīgas apspriešanas un ietekmes novērtējuma par dažādajām mērķu sasniegšanas iespējām.

Lai sekmīgi pieņemtu un īstenotu šos pasākumus, būs vajadzīgi ilgstoši un koncentrēti centieni. Šis projekts ir paredzēts visām 28 dalībvalstīm, un Komisija cieši sadarbosies ar dalībvalstīm un Eiropas Parlamentu, lai virzītu darbu pie šiem priekšlikumiem.

Lai jau agrīnā posmā dotu impulsu, šodien tiek paziņoti konkrēti priekšlikumi, un tiem drīz sekos arī citi. Starp pirmajiem pasākumiem ir vispusīgs tiesību aktu kopums par vērtspapīrošanu ar atjauninātiem KPR kalibrējumiem, infrastruktūras definēšana un pārskatītie „Maksātspējas II” kalibrējumi, kā arī priekšlikums pārskatīt Prospektu direktīvu. Citās jomās, iespējams, būs vajadzīga papildu apspriešanās ar ieinteresētajām personām. Komisija vienlaikus sekmēs diskusijas ar dalībvalstīm par tādiem jautājumiem kā nodokļi un maksātspēja, lai nodrošinātu virzību vidējā termiņā un ilgtermiņā.

Kapitāla tirgu savienības sekmīga izveide būs atkarīga arī no tirgus dalībniekiem. Finanšu starpniekiem ir attiecīgi jācenšas atjaunot savu klientu uzticību un veidot pārlicību Eiropas kapitāla tirgos. Šis rīcības plāns ietver tirgus virzītas iniciatīvas, un Komisija mudina attiecīgās personas par prioritāti uzskatīt virzību šajās jomās.

Turklāt Komisija turpinās darbu, lai noteiktu svarīgākās nepilnības un ierobežojumus, kas kavē dziļāku kapitāla tirgu izveidi Eiropā, un izpētīs, kā vislabāk varētu novērst šīs nepilnības un ierobežojumus, vienlaikus noteikti paturot prātā ieguldītāju aizsardzību un tirgus uzraudzību.

Papildus gada ziņojumiem Komisija ierosinās 2017. gadā veikt vispusīgu situācijas novērtējumu, uz kura pamata varētu pieņemt lēmumu par jebkādiem papildu pasākumiem, kas varētu būt nepieciešami.

Komisija regulāri ziņos Eiropas Parlamentam un dalībvalstīm par panākto virzību.

1. pielikums. Pasākumu uzskaitījums un indikatīvs grafiks

Finansējums inovācijām, jaunizveidotiem uzņēmumiem un biržas sarakstos neiekļautiem uzņēmumiem		
Atbalsts riska kapitāla un pašu kapitāla finansēšanai	Priekšlikums par Eiropas mēroga riska kapitāla fondu fondiem un daudzvalstu fondiem.	2016. gada 2. ceturksnis
	<i>EuVECA</i> un <i>EuSEF</i> tiesību aktu pārskatīšana.	2016. gada 3. ceturksnis
	Pētījums par nodokļu atvieglojumiem riska kapitālam un komerceņģeļiem.	2017. gads
Informācijas ierobežojumu novēršana saistībā ar MVU ieguldījumiem	Atbilžu, ko bankas sniedz, noraidot MVU kredīta pieteikumus, nostiprināšana.	2016. gada 2. ceturksnis
	Pašreizējo vietējā vai valsts līmeņa atbalsta un konsultāciju sniegšanas spēju ES apkopošana nolūkā veicināt labāko praksi.	2017. gads
	Izpēte, kā izstrādāt vai atbalstīt Eiropas mēroga informācijas sistēmas.	2017. gads
Inovatīvu uzņēmumu finansējuma veidu veicināšana	Ziņojums par kolektīvo finansēšanu.	2016. gada 1. ceturksnis
	Koordinētas pieejas fondu izsniegtajiem aizdevumiem izstrāde un ES regulējuma nepieciešamības nākotnē novērtēšana.	2016. gada 4. ceturksnis
Palīdzība uzņēmumiem piekļuvē publiskajiem tirgiem un kapitāla piesaistē tajos		
Piekļuves uzlabošana publiskajiem tirgiem	Priekšlikums par Prospektu direktīvas modernizēšanu.	2015. gada 4. ceturksnis
	Pārskats par regulatīvajiem ierobežojumiem, kas kavē MVU uzņemšanu publiskajos tirgos un MVU izaugsmes tirgos.	2017. gads
	Pārskats par ES uzņēmumu obligāciju tirgiem, uzmanību koncentrējot uz to, kā varētu uzlabot tirgu likviditāti.	2017. gads
Atbalsts pašu kapitāla finansēšanai	Jautājuma par parādsaistību un pašu kapitāla neobjektivitāti risināšana saistībā ar tiesību akta priekšlikumu par kopējo konsolidētā uzņēmumu ienākuma nodokļa bāzi.	2016. gada 4. ceturksnis

Ilgtermiņa, infrastruktūras un ilgtspējīgi ieguldījumi		
Atbalsts infrastruktūras ieguldījumiem	„Maksātspējas II” kalibrējumu pielāgošana apdrošinātāju ieguldījumiem infrastruktūrā un Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondos. KPR pārskatīšana saistībā ar bankām un infrastruktūras kalibrējumu izmaiņu ieviešana attiecīgos gadījumos.	2015. gada 3. ceturksnis Notiek pašlaik
ES finanšu pakalpojumu vienotā noteikumu kopuma konsekvences nodrošināšana	Aicinājums sniegt liecības par noteikumu mijiedarbību un finanšu reformas kopējo ietekmi.	2015. gada 3. ceturksnis
Privāto un institucionālo ieguldījumu veicināšana		
Izvēles un konkurences palielināšana privātajiem ieguldītājiem	Zaļā grāmata par mazumtirdzniecības finanšu produktiem un apdrošināšanu.	2015. gada 4. ceturksnis
Palīdzība privātajiem ieguldītājiem panākt labākus darījumus	Novērtējums par ES privāto ieguldījumu produktu tirgiem.	2018. gads
Atbalsts uzkrājumu veidošanai pensijas gadiem	Novērtējums par nepieciešamību izstrādāt politikas regulējumu, lai izveidotu Eiropas privātās pensijas.	2016. gada 4. ceturksnis
Iespēju paplašināšana institucionālajiem ieguldītājiem un fondu pārvaldniekiem	Novērtējums par piesardzīgo režīmu, ko saskaņā ar „Maksātspēja II” piemēro privātajam pašu kapitālam un privāti izvietotiem parāda instrumentiem. Apspriešana par galvenajiem ierobežojumiem, kas kavē ieguldījumu fondu pārrobežu izplatīšanu.	2018. gads 2016. gada 2. ceturksnis
Banku nozares spējas līdzsvarošana, lai sniegtu atbalstu plašākai ekonomikai		
Vietējo finansēšanas tīklu nostiprināšana	Izpēte par iespēju visās dalībvalstīs atļaut tādu kredītapvienību darbības, kuras darbojas ārpus bankām piemērojamo kapitāla prasību piemērošanas jomas.	Notiek pašlaik
ES vērtspapīrošanas tirgu attīstīšana	Priekšlikums par vienkāršu, pārredzamu un standartizētu (VPS) vērtspapīrošanu un banku kapitāla kalibrējumu pārskatīšanu.	2015. gada 3. ceturksnis
Atbalsts banku finansējumam plašākai ekonomikai	Apspriešana par ES mēroga segto obligāciju regulējumu un līdzīgām struktūrām MVU aizdevumiem.	2015. gada 3. ceturksnis

Pārrobežu ieguldījumu veicināšana		
Valstu ierobežojumu, kas kavē pārrobežu ieguldījumus, likvidēšana	Ziņojums par valstu ierobežojumiem, kas kavē kapitāla brīvu apriti.	2016. gada 4. ceturksnis
Tirgus infrastruktūra pārrobežu ieguldījumiem pilnveidošana	Mērķtiecīga rīcība attiecībā uz vērstpapīru īpašumtiesību noteikumiem un trešo personu tiesībām parādprasību nodošanas gadījumā.	2017. gads
	Pārskats par panākto virzību <i>Giovannini</i> ziņojumā noteikto ierobežojumu likvidēšanā.	2017. gads
Maksātspējas procedūru konverģences veicināšana	Likumdošanas iniciatīva par uzņēmumu maksātspēju, risinot būtiskākos ierobežojumus, kas kavē kapitāla brīvu plūsmu.	2016. gada 4. ceturksnis
Pārrobežu nodokļu ierobežojumu likvidēšana	Labākā prakse un rīcības kodekss attiecībā uz sākotnēju atbrīvojumu no nodokļu ieturēšanas procedūras.	2017. gads
	Pētījums par diskriminējošiem nodokļu šķēršļiem, kas kavē pensiju fondu un dzīvības apdrošinātāju veikto pārrobežu ieguldījumus.	2017. gads
Uzraudzības konverģences nostiprināšana	Stratēģija par uzraudzības konverģenci, lai pilnveidotu vienotā kapitāla tirgus darbību.	Notiek pašlaik
	Baltā grāmata par EUI finansēšanu un pārvaldību.	2016. gada 2. ceturksnis
	Stratēģijas izstrāde, lai dalībvalstīm sniegtu tehnisko palīdzību kapitāla tirgu spēju veicināšanā.	2016. gada 3. ceturksnis
Finanšu stabilitātes saglabāšanas spējas uzlabošana	ES makroprudenciālā regulējuma pārskatīšana.	2017. gads