

III

(Sagatavošanā esoši tiesību akti)

EIROPAS EKONOMIKAS UN SOCIĀLO LIETU KOMITEJA

EESK 509. PLENĀRSESIJA 2015. GADA 1. UN 2. JŪLIJĀ

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejas atzinums par tematu "Zaļā grāmata par Eiropas ekonomikas ilgtermiņa finansēšanu"

(COM(2015) 63 final)

(2015/C 383/10)

Ziņotājs: Juan MENDOZA CASTRO

Līdzziņotāja: Milena ANGELOVA

Eiropas Komisija saskaņā ar Līguma par Eiropas Savienības darbību 304. pantu 2015. gada 9. martā nolēma konsultēties ar Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komiteju par tematu

"Zaļā grāmata "Kapitāla tirgu savienības veidošana"

(COM(2015) 63 final).

Par Komitejas dokumenta sagatavošanu atbildīgā Ekonomikas un monetārās savienības, ekonomiskās un sociālās kohēzijas specializētā nodaļa atzinumu pieņēma 2015. gada 18. jūnijā.

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komiteja 509. plenārajā sesijā, kas notika 2015. gada 1. un 2. jūlijā (2015. gada 1. jūlija sēdē), ar 100 balsīm par, 2 balsīm pret un 3 atturoties, pieņēma šo atzinumu.

1. Secinājumi un ieteikumi

1.1. Komiteja atbalsta Zaļo grāmatu par kapitāla tirgu savienību, gaida Komisijas priekšlikumus par iespējamām izmaiņām, kādas varētu būt nepieciešamas, lai sasniegtu dokumentā noteiktos mērķus, un pauž pārliecību, ka ierosinātie pasākumi būs balstīti līdzsvarotā visu ieinteresēto personu pausto viedokļu analīzē.

1.2. Komisijas iniciatīvas mērķim vajadzētu būt šādam – ar atbilstīgu regulējumu radīt apstākļus efektīvai un modernai finanšu pakalpojumu nozarei, kurā visiem uzņēmumiem, kuriem nepieciešami ieguldījumi, jo īpaši MVU un strauji augošiem uzņēmumiem, tiktu nodrošināta piekļuve ieguldītājiem.

1.3. EESK uzskata, ka kapitāla tirgi ir likviditātes platformas, kur uzņēmumi var iegūt līdzekļus un tirgot finanšu instrumentus, un tā stingri atbalsta kapitāla tirgu savienības galveno mērķi – novērst kapitāla tirgu pašreizējo sadrumstalotību, tādējādi radot iespēju biržu sarakstos iekļaut visu veidu uzņēmumus.

1.4. Tā kā lielajiem uzņēmumiem kapitāla tirgu savienība lielā mērā ir realitāte, EESK uzsver nepieciešamību veikt pasākumus, kas arī MVU ļautu gūt labumu no tās.

1.5. Kapitāla tirgu savienībai būtu jāuzlabo ekonomikas finansēšana ilgtermiņā, izmantojot iespējas sekmēt korporatīvās pārvaldības un korporatīvās sociālās atbildības paraugprakses piemēru pārņemšanu, orientējoties ne tikai uz saimnieciskajiem, bet arī vides un sociālajiem mērķiem.

1.6. Pieņemot visus turpmākos lēmumus attiecībā uz kapitāla tirgu savienību, būtu nepārprotami jāņem vērā MVU īpašās vajadzības. EESK stingri iesaka izlēmīgi un ātri veikt pasākumus, kas vērsti uz:

- sekundārā tirgus izveidi,
- vienota un vienkāršota standarta izstrādi attiecībā uz kvalitatīvām un kvantitatīvām prasībām MVU iekļaušanai biržu sarakstos regulētos finanšu instrumentu tirgos,
- kredītreitingu ieviešanu atbilstoši standartizētai pārredzamai metodikai,
- reģistrēšanai regulētos tirgos nepieciešamo vienkāršotu standartizētu kritēriju (modeļa) apstiprināšanu, papildus finanšu informācijai ietverot sīki izstrādātu vidēja termiņa uzņēmējdarbības plānu ieguldījumu veikšanai un uzņēmējdarbības attīstībai,
- lielāka skaita pielāgotu ieguldījumu produktu izveidi, jo tiem ir labāk jāatbilst uzņēmumu vajadzībām,
- mikrouzņēmumu, mazo un vidējo uzņēmumu definīciju atjaunināšanu un apvienošanu dažādos ES tiesiskajos instrumentos, lai labāk atspoguļotu MVU dažādību un atšķirības starp tiem dažādās dalībvalstīs,
- jaunizveidota augoša un strauji augoša uzņēmuma definīcijas izstrādi un īpašas uzmanības pievēršanu šādu uzņēmumu vajadzībām kapitāla tirgū,
- vienota Eiropas biržu segmentācijas modeļa izveidi, kurā MVU tiktu sadalīti pa emitentu veidiem, vai īpašu segmentu izveidi attiecīgajos valstu regulētajos tirgos,
- valsts patērētāju tiesību aizsardzības iestāžu un finanšu regulēšanas iestāžu spēju stiprināšanu,
- tādu nosacījumu noteikšanu ieguldītājiem, kas ir vismaz pielīdzināmi starptautisko tirgu nosacījumiem, ja ne labāki par tiem.

1.7. EESK piekrīt Zaļajā grāmatā paustajam atzinumam, ka ļoti maza mājsaimniecību uzkrājumu daļa veido ieguldījumus, kas ir ienesīgāki nekā valsts obligācijas vai noguldījumi bankā, jo īpaši šajā pret noguldītājiem vērsto finansiālo represiju laikā.

1.8. EESK uzsver banku tradicionālo darbību nozīmi finanšu sistēmas stabilitātes nodrošināšanā. Komiteja atzīst, ka svarīgi ir pabeigt Eiropas Banku savienības izveidi.

1.9. Ilgtspējīgas un augsti kvalitatīvas vērtspapīrošanas nodrošināšanai jāveicina tādu pamatstruktūru izveide, kurām ir īsa starpniecības ķēde.

1.10. EESK uzskata, ka zaļajā grāmatā ir sniegts visaptverošs pārskats par pašreizējo situāciju kapitāla tirgos Eiropā, kā arī par pasākumiem, kas vajadzīgi kapitāla tirgu savienības izveidei.

2. Zaļās grāmatas saturs

2.1. Salīdzinot ar citām jurisdikcijām, Eiropā uz kapitāla tirgu balstīts finansējums ir samērā neattīstīts. Eiropas pašu kapitāla, parāda un citiem tirgiem ir mazāka nozīme izaugsmes finansēšanā, un Eiropas uzņēmumi joprojām ir lielā mērā atkarīgi no bankām, kas padara mūsu tautsaimniecības neaizsargātas pret stingrākiem noteikumiem banku aizdevumu piešķiršanai.

2.2. Nav arī pietiekamas ieguldītāju uzticības, tāpēc Eiropas uzkrājumi ne vienmēr var tikt maksimāli produktīvi izmantoti.

2.3. Kapitāla tirgu savienības veidošana ir svarīga iniciatīva Komisijas darba programmā.

2.4. Kapitāla tirgu savienība nodrošinātu ekonomikas finansēšanas lielāku dažādību un samazinātu kapitāla piesaistīšanas izmaksas, jo īpaši attiecībā uz MVU.

2.5. Integrētāki kapitāla tirgi, jo īpaši pašu kapitālam, palielinātu Eiropas ekonomikas satricinājumu absorbēšanas spēju un nodrošinātu vairāk ieguldījumu, nepalielinot parādsaistības.

2.6. Kapitāla tirgu savienībai – ar efektīvu tirgus infrastruktūru un starpnieku palīdzību – būtu jāveicina ieguldītāju kapitāla plūsma uz Eiropas ieguldījumu projektiem, uzlabojot riska un kapitāla sadali ES un galu galā palielinot Eiropas izturību pret turpmākiem satricinājumiem.

2.7. Kapitāla tirgu savienība balstās uz šādiem pamatprincipiem: ieguvumi no kapitāla tirgiem tai būtu maksimāli jāizmanto ekonomikai, nodarbinātībai un izaugsmei; tai būtu jāizveido vienots kapitāla tirgus visām 28 dalībvalstīm; tai būtu jābalstās uz stingriem finanšu stabilitātes pamatiem; tai būtu jānodrošina efektīva patērētāju un ieguldītāju aizsardzība un tai būtu jāpalīdz piesaistīt ieguldījumus no visas pasaules un uzlabot ES konkurētspēju.

3. Vispārīgas piezīmes

3.1. Komiteja pilnībā atbalsta Komisijas iniciatīvu. Lai visas Eiropas dalībvalstis varētu attīstīt plaukstošu, uz zināšanām balstītu ekonomiku, kapitāla tirgu savienības izveide ir nepieciešama strukturāla reforma. Ir jānovērš šķēršļi dažādu inovatīvu finanšu produktu attīstībai visā Eiropā, jo tie kavē konkurētspējīga finansējuma nodrošināšanu ieguldījumiem, jo īpaši mazos un vidējos uzņēmumos, jaunizveidotos uzņēmumos un ilgtermiņa infrastruktūras projektos.

3.2. Komisijas iniciatīvas mērķim vajadzētu jābūt šādam – ar atbilstīgu, taču ne pārmērīgu regulējumu radīt apstākļus efektīvai un modernai finanšu pakalpojumu nozarei, ļaujot piekļūt daudz plašākam ieguldījumu finansējuma avotu lokam un tādējādi risinot ar satraucoši zemu ieguldījumu līmeni saistītās problēmas.

3.3. EESK uzskata, ka kapitāla tirgi ir likviditātes platformas, kur uzņēmumi var iegūt līdzekļus un tirgot finanšu instrumentus. Pamatojoties uz iepriekš minēto, EESK uzskata, ka kapitāla tirgu savienība lielajiem uzņēmumiem jau ir izveidota, un, atbildot uz Komisijas Zaļajā grāmatā uzdotajiem jautājumiem, orientēsies galvenokārt uz pasākumiem, kas arī MVU un strauji augošiem uzņēmumiem ļautu gūt labumu no šādas savienības.

3.4. Kapitāla tirgu savienībai būtu jāuzlabo ekonomikas finansēšana ilgtermiņā, izmantojot iespējas sekmēt korporatīvās pārvaldības un korporatīvās sociālās atbildības paraugprakses piemēru pārņemšanu, orientējoties ne tikai uz saimnieciskajiem, bet arī vides un sociālajiem mērķiem.

3.5. Zaļajā grāmatā MVU tiek uzskatīti par paredzamajiem emitentiem. Tādēļ, pieņemot visus turpmākos lēmumus attiecībā uz obligācijām vai citiem fiksēta ienākuma finanšu instrumentiem, būtu nepārprotami jāņem vērā MVU īpašās vajadzības:

— finansējuma termiņa pareiza izvēle,

— finansējuma struktūra un atmaksas noteikumi,

— finansējuma izmaksas, tostarp tās, kas saistītas ar iekļūšanu attiecīgajā tirgū,

— attiecīgā ieguldījumu produkta sagatavošanai nepieciešamo garantiju un nodrošinājuma saturs un struktūra.

Lai pienācīgi risinātu visas šīs vajadzības, ir īpaši svarīgi izveidot vienkāršotus un standartizētus produktus un izstrādāt kārtību MVU dalībai kapitāla tirgos.

3.6. EESK aicina Eiropas Komisiju, Eiropas uzraudzības iestādes un dalībvalstis rīkoties piesardzīgi, izstrādājot un transponējot tiesību aktus, kuru mērķis ir izveidot darboties spējīgu kapitāla tirgu savienību, lai nodrošinātu, ka Eiropas kapitāla tirgu ieguldītājiem un emitentiem paredzētie nosacījumi vismaz ir pielīdzināmi starptautisko tirgu nosacījumiem, ja ne labāki par tiem.

3.7. Efektīva kapitāla tirgus savienības darbība nav iespējama, neiesaistot un nepiesaistot ES iedzīvotājus kā individuālus ieguldītājus. EESK piekrīt Zaļajā grāmatā paustajam atzinumam, ka ļoti maza mājsaimniecību uzkrājumu daļa veido ieguldījumus, kas ir ienesīgāki nekā valsts obligācijas vai noguldījumi bankā, jo īpaši šajā pret noguldītājiem vērsto finansiālo presiju laikā.

3.8. Būtu jāuzsver banku tradicionālo darbību nozīme finanšu sistēmas stabilitātes nodrošināšanā.

3.9. Ilgtspējīga augstas kvalitātes vērtspapīrošanas tirgus izveidei, kāds ir minēts zaļajā grāmatā, jāveicina tādu pamatstruktūru izveide, kurām ir īsas starpniecības ķēdes, lai izveidotu tiešu saikni starp aizņēmējiem un noguldītājiem.

4. Atbildes uz zaļajā grāmatā izvirzītajiem jautājumiem

4.1. Agrinās rīcības prioritātes

1) *Papildus piecām prioritārajām jomām, kas apzinātas īstermiņa rīcībai, kuras citas jomas būtu jānosaka kā prioritāras?*

Vairums ierosināto pasākumu ir orientēti uz primārajiem tirgiem. Ņemot vērā MVU īpatnības, ir jāizpēta iespējas attīstīt arī sekundāro tirgu.

Īpaši svarīgi ir izstrādāt vienotu un vienkāršotu standartu attiecībā uz kvalitatīvām un kvantitatīvām prasībām MVU iekļaušanai biržu sarakstos regulētos finanšu instrumentu tirgos. Būtu jāizstrādā arī mehānisms, lai tos MVU, kuru akcijas tiek tirgotas, padarītu pievilcīgākus no ieguldītāju viedokļa, ņemot vērā MVU ierobežotos finanšu un administratīvos resursus.

Saglabājot galvenos principus, pēc kuriem tiek ņemtas vērā ieguldītāju intereses, sākumā tomēr ir ieteicams novērst dažas konkrētas problēmas Prospektu direktīvā, lai iespējami samazinātu administratīvo un birokrātisko prasību slogu, kā arī izpētīt iespējas liberalizēt dažas MVU paredzētās informācijas atklāšanas prasības:

- saīsināt prospekta izskatīšanas termiņu emitentiem, kuru vērtspapīrus jau ir atļauts tirgot regulētā tirgū un kuru vērtspapīri jau atrodas publiskā piedāvājumā, un kuri attiecīgi ir valsts uzņēmumi vai ir reģistrēti kā emitenti. Termiņu attiecīgi var samazināt līdz septiņām dienām. Jāparedz īpaša vienkāršota procedūra MVU iekļaušanai biržu sarakstos, jo īpaši tad, ja vērtspapīri tiks tirgoti ārpusbiržas tirgos. Direktīvā būtu jāparedz lielāka valstu rīcības brīvība, proti, valstu regulatoriem būtu jāatļauj regulēt MVU iekļaušanu biržu sarakstos,
- saskaņā ar Direktīvas 2003/71/EK 14. panta 2. punktu paziņojumu par publisko piedāvājumu un parakstīšanās sākuma un beigu termiņu publicē vienā un tajā pašā dienas laikrakstā. Arvien vairāk būtu jāierobežo prasības sludinājumu/paziņojumu un paša prospekta publicēšanai drukātā veidā un dienas laikrakstos. Informācijas sniegšanai internetā, jo īpaši attiecīgā regulētā tirgus vai uzņēmuma tīmekļa vietnē, būtu jāklūst par galveno emitenta un ieguldītāju saziņas līdzekli. No otras puses, būtu jāparedz konkrētas vienotas prasības informācijas sniegšanai tīmekļa vietnēs, vienādojot šo informāciju vai paredzot īpašu lapu ieguldītājiem, tādējādi ieguldītāji varētu ātrāk un ērtāk iegūt informāciju par publiski piedāvāto vērtspapīru būtiskajiem aspektiem.

- 2) *Kādi turpmāki pasākumi saistībā ar MVU kredītinformācijas pieejamības standartizāciju varētu atbalstīt MVU un jaunizveidotu uzņēmumu finansējuma padziļinātu tirgu un plašāku ieguldītāju loku?*

Šajā jomā lietderīgi pasākumi būtu šādi:

- kredītreitingu ieviešana atbilstoši standartizētai pārredzamai metodikai,
- reģistrēšanai regulētos tirgos nepieciešamo vienkāršotu standartizētu kritēriju (modeļa) apstiprināšana, ietverot ne vien finanšu informāciju, bet arī sīki izstrādātu vidēja termiņa uzņēmējdarbības plānu ieguldījumu veikšanai un uzņēmējdarbības attīstībai.

- 3) *Kādu atbalstu varētu sniegt Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem (EIIF), lai veicinātu to izveidi?*

Steidzamākais pasākums ir pārskatīt dažādu dalībvalstu reglamentējošās prasības, kas tiek piemērotas pensiju fondiem un apdrošināšanas sabiedrībām, lai vajadzības gadījumā varētu liberalizēt to portfeļus, nodrošinot iespēju ieguldīt EIIF. Pensiju fondi un apdrošināšanas sabiedrības būs ieinteresētas šādā aktīvu veidā, un to rīcībā būs līdzekļi EIIF kapitalizācijai. Lai sekmētu šo procesu, būtu lietderīgi izveidot vienotu rentabilitātes novērtēšanas modeli, kas aptvertu visu ieguldījumu ķēdi.

- 4) *Vai ir vajadzīga kāda ES rīcība, lai atbalstītu privātas izvietojanas tirgu izveidi, izņemot atbalstu tirgus virzītiem centieniem, lai vienotos par kopīgiem standartiem? Nē.*

ES rīcība varētu būt vajadzīga tad, ja šie tirgus virzītie centieni būtu nesekmīgi.

4.2. **Pasākumi kapitāla tirgu attīstīšanai un integrēšanai**

- 5) *Kādi turpmāki pasākumi varētu palīdzēt uzlabot finansējuma pieejamību un līdzekļu novirzīšanu tiem, kam tie vajadzīgi?*

Kopumā piekļuvi finansējumam varētu uzlabot, ja tiktu izveidots lielāks skaits pielāgotu ieguldījumu produktu, jo tiem ir labāk jāatbilst uzņēmumu vajadzībām (piemēram, attiecībā uz termiņu, nodrošinājumu un maksājumu struktūru).

Turklāt regulatīvajām iestādēm būtu jāatļauj parāda instrumentu emitēšana, kurai kā līgumam ar obligāciju turētājiem būtu pēc iespējas vairāk jālīdzinās projektu finansēšanai un banku aizdevumiem uzņēmumiem.

- 6) *Vai būtu jāveic pasākumi, lai veicinātu lielāku likviditāti uzņēmumu obligāciju tirgos, piemēram, standartizācija? Ja jā, kādi pasākumi ir nepieciešami un vai tos var veikt tirgus, vai ir vajadzīgas reglamentējošas darbības?*

Jā, standartizācija uzlabos likviditāti uzņēmumu obligāciju tirgos. Šajā gadījumā ir lietderīgi veikt reglamentējošus pasākumus, kas apspriesti ar visām ieinteresētajām personām un par kuriem panākta vienošanās.

- 7) *Vai ir nepieciešama ES rīcība, lai veicinātu standartizētu, pārredzamu un pārskatāmu VSP (vides, sociālā un pārvaldības) ieguldījuma, tostarp zaļo obligāciju, attīstību, izņemot atbalstu pamatnostādņu izstrādē, ko veic tirgus?*

Jā, standartizācijas kritērijos būtu jāiekļauj konkrēti principi attiecībā uz vides, sociālo un pārvaldības ieguldījumu. EESK atbalsta "zaļo obligāciju", kā arī cita starpā "zaļo" hipotēku un energoefektivitātes un atjaunojamās enerģijas projektiem paredzēto aizdevumu popularizēšanu. Ieguldītājiem ir jābūt iespējai izvēlēties jebkuru no šīm iespējām. EESK uzskata, ka ir jāizplata informācija un jāorganizē kampaņas plašai VSP ieguldījumu popularizēšanai, kā arī jāpublicē paraugprakses piemēri, tostarp ciešā sadarbībā ar uzņēmējdarbības tīkliem un ieguldītāju apvienībām, kā arī izmantojot to palīdzību.

- 8) *Vai ir vērts izstrādāt kopēju ES līmeņa grāmatvedības standartu maziem un vidējiem uzņēmumiem, kas ir iekļauti daudzpusējās tirdzniecības sistēmās? Vai šādam standartam būtu jāklūst par MVU izaugsmes tirgu iezīmi? Ja jā, ar kādiem nosacījumiem?*

Pašreizējā Eiropā izmantotā MVU definīcija ietver ļoti dažāda lieluma uzņēmumus un nepieļauj to nošķiršanu pa nozarēm. EESK atbalsta Eiropas mikrouzņēmumu, mazo un vidējo uzņēmumu standarta definīciju un aicina atjaunināt dažādos tiesiskajos regulējumos minētās atšķirīgās definīcijas nolūkā labāk atspoguļot MVU lielo dažādību un to atšķirības dažādās dalībvalstīs, un tās apvienot ⁽¹⁾. Komiteja ierosina izstrādāt jaunizveidota augoša un strauji augoša uzņēmuma definīciju un vēltīt īpašu uzmanību šādu uzņēmumu vajadzībām kapitāla tirgū. Ja tas netiks darīts, daudzpusējās tirdzniecības sistēmās varēs iesaistīties tikai ierobežots skaits valstu un izaugsmes tirgi nespēs piesaistīt daudzus pārrobežu ieguldītājus. Šāda standarta saturam būtu jāatbilst MVU ierobežotajām finansiālajām un administratīvajām spējām.

- 9) *Vai ir šķēršļi pienācīgi regulētas kolektīvās finansēšanas vai savstarpēju platformu attīstībai, tostarp pārrobežu līmenī? Ja jā, kā tie būtu jālikvidē?*

Valstu tiesību aktu atšķirības ir būtisks iemesls tādu perspektīvu ieguldījumu veidu vāļajai attīstībai kā kolektīvā finansēšana. Tādēļ Komisijai ir ieteicams veicināt tiesību aktu saskaņošanu.

4.3. **Finansējuma piedāvājuma attīstīšana un diversificēšana**

- 10) *Kādi politikas pasākumi varētu stimulēt institucionālos ieguldītājus piesaistīt un ieguldīt vairāk līdzekļu un aktīvu plašākā klāstā, jo īpaši ilgtermiņa projektos, MVU un novatoriskos un strauji augošos jaunizveidotos uzņēmumos?*

Pirms jebkādu citu pasākumu veikšanas ir nepieciešamas izmaiņas noteikumos attiecībā uz institucionālo ieguldītāju portfeļiem, jo daudzās dalībvalstīs tiem šādu ieguldījumu veikšana vispār nav atļauta.

- 11) *Kādus pasākumus varētu veikt, lai samazinātu fondu pārvaldnieku izmaksas, kas rodas, veidojot un tirgojot fondus ES? Kādi šķēršļi ir fondu, kas gūst labumu no apjomradītiem ietaupījumiem?*

Šīs izmaksas patlaban nav pārmērīgi augstas un galvenokārt ir atkarīgas no tirdzniecības kanāliem. Fondi, kuri tiek tirgoti banku filiālēs vai citās finanšu iestādēs, parasti nav saistīti ar būtiskām izmaksām un nesaskaras ar šķēršļiem labuma gūšanā no apjomradītiem ietaupījumiem. Atsevišķi tirgoto fondu izmaksas būtu augstākas.

Finansējuma piesaistīšanai izmantotos prospektus, kā arī visus reģistrācijas dokumentus, kas nepieciešami iekļūšanai attiecīgajā regulētajā tirgū, būtu jāvienkāršo un jāvienādo.

Ir vajadzīgs vienots Eiropas biržu segmentācijas modelis, kurā MVU tiktu sadalīti pa emitentu veidiem. Tādu pašu rezultātu var panākt, izveidojot īpašus segmentus attiecīgajos valstu regulētajos tirgos.

- 12) *Vai darbam pie īpašas prakses ieguldījumiem infrastruktūrā vajadzētu būt vērstam uz atsevišķām skaidri identificējamām aktīvu apakšgrupām? Ja jā, tad kurām no tām Komisijai būtu jāpiešķir prioritāte, turpmāk pārskatot uzraudzības noteikumus, piemēram, CRDIV/CRR un Maksātspēja II?*

Lai finansētu infrastruktūras projektus, EESK iesaka:

— izveidot visaptverošāku publiskās pārskatīšanas procesu attiecībā uz infrastruktūru, lai nodrošinātu plānošanas stratēģiskāku saskaņošanu,

⁽¹⁾ Vienotā MVU definīcija vispārīgi ir noteikta Komisijas Ieteikumā 2003/361/EK, kas ir diezgan novecojusi un kurā netiek atspoguļots ne ES paplašināšanās process, ne arī reālās norises ekonomikā pēc krīzes. Zaļajā grāmatā paredzētā MVU definīcija ir ietverta 2014. gada 15. maija Direktīvā 2014/65/ES par finanšu instrumentu tirgiem. Vēl viena MVU definīcija ir minēta 2013. gada 26. jūnija Direktīvā 2013/34/ES par noteiktu veidu uzņēmumu gada finanšu pārskatiem, konsolidētajiem finanšu pārskatiem un saistītiem ziņojumiem.

- palielināt valsts un Eiropas līmeņa finansējuma sniegšanu finansiāli neizdevīgiem, bet sociāli svarīgiem projektiem (iespējams, izmantojot (daļējas) garantijas, lai padarītu tos dzīvotspējīgus),
- izstrādāt viegli saprotamus norādījumus, kā iegūt finansējumu infrastruktūras projektiem no bankām un kapitāla tirgiem,
- grozīt grāmatvedības un reglamentējošos noteikumus, kas attiecas uz infrastruktūras projektiem, lai padarītu tos pievilcīgākus no ieguldītāju viedokļa,
- noteikt atsevišķas skaidri identificējamās infrastruktūras projektu apakšgrupas un pielāgot šīm apakšgrupām infrastruktūras ieguldījumu praksi. Tas ietvers atšķirīgu riska novērtējumu katrai apakšgrupai un tādējādi uzlabos paredzamību, lai padarītu ieguldījumus pievilcīgākus no institucionālo ieguldītāju viedokļa,
- palielināt tādu struktūru izmantošanu, kas privātajiem ieguldītājiem sniegtu iespēju plašāk iesaistīties nelikvidā finansēšanā,
- tā kā pašreizējā Maksātspējas II direktīvā paredzētajās kapitāla izmaksās netiek nošķirts uzņēmumu ilgtermiņa parāds no infrastruktūras parāda, ir jāapsver iespējas šo situāciju mainīt,
- palielināt publisko un privāto partnerību pārredzamību un demokrātisko pārskatatbildību, pieprasot darīt publiski pieejamus pilnos līgumu variantus un regulāri sniegt publiskus ziņojumus par šo līgumu saimniecisko izdevīgumu.

13) *Vai standartizēta produkta ieviešana vai pārrobežu piekļuvei pastāvošo šķēršļu likvidēšana stiprinātu pensiju nodrošināšanas vienoto tirgu?*

Jā. Ņemot vērā to, ka pensiju nodrošinājums un pamatojums dalībvalstīs ir ļoti atšķirīgs, kā arī EK zaļajā grāmatā norādīto mērķi – panākt vienotas pensijas shēmas ieviešanu Eiropā.

14) *Vai izmaiņas EuVECA un EuSEF regulās atvieglotu lielāku ES fondu pārvaldniekiem šo veidu fondu vadību? Kādas citas izmaiņas, ja tādas vajadzīgas, būtu jāveic, lai palielinātu šo veidu fondu skaitu?*

Ir iespēja, ka šādas izmaiņas varētu palielināt lielo fondu pārvaldnieku interesi par šādu fondu vadību. Taču tas varētu novest arī pie pārmērīgas koncentrācijas un interešu konfliktiem. Tādēļ pirms šāda pasākuma veikšanas ir ieteicams rūpīgi izpētīt, vai šis ir galvenais šķērslis, kas lielo fondu pārvaldniekus attur no šādu fondu vadības.

15) *Kā ES var turpmāk attīstīt privāto kapitālu un riska kapitālu kā alternatīvu finansējuma avotu ekonomikai? Kādi pasākumi jo īpaši varētu veicināt riska kapitāla fondu apjomu un palielināt izejas iespējas riska kapitāla ieguldītājiem?*

Privātā kapitāla un riska kapitāla fondu apjomu varētu palielināt, pienācīgi atvieglojot ierobežojumus attiecībā uz tādu institucionālo ieguldītāju portfeļiem kā pensiju fondiem, apdrošināšanas sabiedrībām un pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU).

16) *Vai ir šķēršļi, lai droši palielinātu banku un nebanku tiešos aizdevumus uzņēmumiem, kuriem ir vajadzīgas finanses?*

Periodā pēc finanšu krīzes banku aizdevumu jomā tika ieviesti aizvien lielāki ierobežojumi, kas saistīti ar stingrākām kapitāla pietiekamības prasībām un nepieciešamību samazināt riska līmeni. Nebanku tiešie aizdevumi daudzu dalībvalstu tiesību aktos nav atļauti; apdrošināšanas sabiedrības, pensiju fondi un citas finanšu iestādes daudzos gadījumos nevar izsniegt tiešos aizdevumus nefinanšu uzņēmumiem.

17) *Kā varētu palielināt pārrobežu privāto dalību PVKIU?*

Pārrobežu ieguldījumu veikšanai ir nepieciešama labi attīstīta ieguldījumu kultūra, atbilstīgas zināšanas un svešvalodu prasmes. Tādēļ pārrobežu privāto dalību varētu palielināt, tikai sekmējot personīgo finanšu plānotāju (konsultantu) pakalpojumu izmantošanu, kuri privātajiem ieguldītājiem varētu palīdzēt pieņemt pārdomātus lēmumus starptautiskā kontekstā.

18) *Kā Eiropas uzraudzības iestādes var sniegt vēl lielāku ieguldījumu, lai nodrošinātu patērētāju un ieguldītāju aizsardzību?*

Vairumā dalībvalstu valsts patērētāju tiesību aizsardzības iestādēm parasti ir salīdzinoši ierobežotas iespējas darboties finanšu pakalpojumu jomā. Dažos gadījumos pat nav īsti skaidrs, vai tām ir likumīgas tiesības šajā jomā un kādas ir šīs tiesības. Tādēļ būtu lietderīgi, ja Eiropas uzraudzības iestādes ierosinātu pasākumus valsts patērētāju tiesību aizsardzības iestāžu un finanšu regulēšanas iestāžu spēju stiprināšanai šajā saistībā.

19) *Kādi politikas pasākumi varētu palielināt privātos ieguldījumus? Ko vēl varētu darīt, lai apmācītu un aizsargātu ES iedzīvotājus, kas piekļūst kapitāla tirgiem?*

Mudināt dalībvalstis izstrādāt tādas biržas brokeriem un ieguldījumu sabiedrībām labvēlīgus nosacījumus jaunu riska kapitāla fondu izveidei, kuri pieļauj nodokļu atvieglojumus (piemēram, ieguldījumu summas norakstīšanu no ienākumu nodokļa par māsaimniecību uzkrājumiem). Līdztekus patērētāju institucionālās aizsardzības uzlabošanai (kā ierosināts atbildē uz iepriekšējo jautājumu) varētu stimulēt arī privāto ieguldījumu palielināšanu, ieviešot dažādus finanšu izglītības veidus, kas paredzēti neprofesionāliem ieguldītājiem un noguldītājiem, un ļoti labi reglamentētus finanšu plānošanas konsultāciju pakalpojumus privātpersonām.

20) *Vai valstīm ir savi paraugprakses piemēri vienkāršu un pārredzamu patērētāju ieguldījumu produktu izstrādē, ar kuriem tās varētu savstarpēji apmainīties?*

Paraugprakses piemēri vēl nav pietiekami izstrādāti, tie vēl tikai top. Viens no piemēriem ir profesionālo apvienību ieguldījumu produktu akreditācijas process Apvienotajā Karalistē⁽²⁾. Parasti šādu produktu izstrāde nav viegls uzdevums, jo ieguldījumu produkti var būt sarežģīti gan pēc to būtības, gan arī tādēļ, ka emitenti mēģina tos izmantot, lai apmierinātu dažādas vajadzības, un tādēļ cenšas savus produktus padarīt atšķirīgus no citiem līdzīgiem produktiem. Vēl viena problēma ir saistīta ar apsvērumu, ka tad, ja valdība mēģina piespiestu kārtā panākt šādu produktu izstrādi, to var uzskatīt par tirgus intervenci un konkurences ierobežošanu. Tādēļ būtu produktīvāk šādus pasākumus aizstāt ar privātpersonu finanšu izglītības un finanšu konsultāciju pakalpojumu izstrādes veicināšanu.

21) *Vai ir papildu darbības finanšu pakalpojumu reglamentācijas jomā, kuras varētu veikt, lai nodrošinātu, ka ES ir starptautiski konkurētspējīga un pievilcīga vieta ieguldījumiem?*

Konkurētspēja būtu jāapsver salīdzinošā perspektīvā. Tāpēc ES kapitāla tirgiem būtu jāpiedāvā tādi nosacījumi ieguldītājiem, kas ir vismaz pielīdzināmi starptautisko tirgu nosacījumiem, ja ne labāki par tiem. Šajā nolūkā būtu jāveic pasākumi ieguldītāju aizsardzības uzlabošanai un nodokļu struktūru pielāgošanai (rūpīgāk pārbaudot ieguvumus un izmaksas, ko radītu ierosinātais finanšu darījumu nodoklis).

22) *Kādus pasākumus var veikt, lai sekmētu ES uzņēmumu piekļuvi ieguldītājiem un kapitāla tirgiem trešās valstīs?*

Vislabākais variants ir veicināt sadarbību ar bankām, kurām ir labi attīstīts filiāļu tīkls trešās valstīs.

⁽²⁾ Association of British Insurers, British Bankers Association un Building Societies Association sarunu procesā ar British Standards Institute nolēma izstrādāt vienkāršus finanšu produktus, kuri atbilstu noteiktam *Sergeant Report* 2013. gada marta izdevumā sniegtajam principu kopumam.

4.4. *Tirgus efektivitātes uzlabošana – starpnieki, infrastruktūra un plašāks tiesiskais regulējums*

23) *Vai ir šajā dokumentā nenorādīti mehānismi, lai uzlabotu tirgu darbību un efektivitāti, jo īpaši pašu kapitāla un obligāciju tirgus darbības un likviditātes jomā?*

Attiecīgie mehānismi varētu ietvert šādus pasākumus:

- jānodrošina MVU emitēto finanšu instrumentu tirgus ilgtermiņa minimālā likviditāte. Tas būtu panākams, stimulējot to likviditātes nodrošinātāju vai tirgus uzturētāju darbību, kuri kotē MVU emitētos finanšu instrumentus,
- jāpalielina ieguldītāju uzticība MVU, ieviešot korporatīvās pārvaldības paraugpraksi un iesaistot galvenos finanšu ieguldītājus šīs prakses pārvaldībā,
- jāpalielina MVU pievilcība, piemēram, izmantojot iespējas sniegt korporatīvas garantijas (vai garantijas no specializētām iestādēm) MVU emitētajiem finanšu instrumentiem, kas atbilst konkrētiem kritērijiem,
- jāievieš stimuli tiem MVU, kas iekļauti biržu sarakstos regulētos tirgos,
- jāievieš stimuli ieguldītājiem, kas iegulda biržu sarakstos iekļautu MVU emitētajos finanšu instrumentos.

24) *Vai, jūsuprāt, ir jomas, kurās vienotais noteikumu kopums joprojām nav pietiekami attīstīts?*

Vienotā noteikumu kopuma pieeja, kas banku nozares vajadzībām izstrādāta, īstenojot Kapitāla prasību direktīvu (CRD IV), Noguldījumu garantiju sistēmu direktīvu un Banku atveseļošanas un noregulējuma direktīvu, nodrošina vienlīdzīgus konkurences apstākļus un atbalsta vienotā tirgus izveidi. Tādēļ varētu būt ļoti lietderīgi paplašināt šīs pieejas piemērošanas jomu, iekļaujot tajā arī nebanku finanšu nozari. Banku atveseļošanas un noregulējuma direktīvā ietvertā līdzīga pieeja būtu jāievieš arī attiecībā uz galvenajiem darījumu partneriem.

25) *Vai uzskatāt, ka Eiropas uzraudzības iestāžu pilnvaras, lai nodrošinātu konsekventu uzraudzību, ir pietiekamas? Kādi papildu pasākumi attiecībā uz ES līmeņa uzraudzību būtiski palīdzētu izveidot kapitāla tirgu savienību?*

Attiecībā uz jautājumu par uzraudzības konverģenci EESK

- piekrist, ka ir jāveic korigējoši pasākumi, kuru mērķis būtu uzlabot Eiropas finanšu uzraudzības sistēmas (EFUS) darbību,
- aicina veicināt tādu pasākumu īstenošanu, kuri atvieglo koordināciju starp EFUS, vienotās uzraudzības mehānisma (VUM) jauno aspektu un vienoto noregulējuma mehānismu (VNM),
- aicina racionalizēt EFUS iestāžu reglamentējošās funkcijas ar mērķi vienkāršot regulējuma struktūru un padarīt procedūras pārredzamākas un efektīvākas,
- aicina izstrādāt vidēja termiņa stratēģiju ar mērķi nodrošināt uzraudzības iestāžu organizatorisku un funkcionālu konsolidāciju (apsverot vienotas mītnes vietas un divu virsotņu ("twin peaks") modeļa iespējamību),
- aicina Eiropas Komisiju novērtēt strukturētāku risinājumu iespējamību attiecībā uz EFUS darba organizāciju un iestāžu finansēšanas mehānismiem.

26) *Nemot vērā iepriekšējo pieredzi, vai ir mērķtiecīgas izmaiņas vērtspapīru īpašumtiesību noteikumos, kuras varētu veicināt integrētākus kapitāla tirgus ES?*

Ir jāuzlabo depozitārija iestāžu savstarpējās attiecības, kā arī pārrobežu klīringa un norēķinu drošība.

27) *Kādus pasākumus varētu veikt, lai uzlabotu nodrošinājuma pārrobežu plūsmu? Vai būtu jāveic darbs, lai uzlabotu nodrošinājuma juridisko izpildāmību un noslēguma ieskaita pasākumus pārrobežu līmenī?*

Atzinīgi ir vērtējami pasākumi, kas paredzēti vienota Eiropas pārrobežu nodrošinājuma reģistra izveidei vai arī valstu reģistru attiecīgo nodaļu savstarpējai savienošanai. Bez šādu pasākumu īstenošanas pārrobežu ieguldījumu apjoms būs visai ierobežots.

28) *Kādi ir integrētu kapitāla tirgu galvenie šķēršļi, kas izriet no uzņēmējdarbības tiesībām, tostarp korporatīvās pārvaldības? Vai ir mērķtiecīgi pasākumi, kas varētu palīdzēt tos pārvarēt?*

Par nopietnākajiem šķēršļiem kapitāla tirgu savienības izveidei ir uzskatāmas dalībvalstu komercietisību, uzņēmējdarbības prakses un korporatīvās pārvaldības modeļu atšķirības. To pārvarēšana prasīs ilgu laiku un nebūs viegla, taču ir obligāta. Būs jāveic rūpīgs dalībvalstu jurisdikciju pētījums.

29) *Kādi konkrēti maksātnespējas tiesību aktu aspekti būtu jāsaprot, lai atbalstītu Eiropas kapitāla tirgus izveidi?*

Maksātnespējas tiesību akti kapitāla tirgiem ir īpaši svarīgi, un tie pēc rūpīga pētījuma veikšanas būtu jāsaprot tāpat kā komercietisību un korporatīvās pārvaldības tiesību akti, jo citādi pastāv risks, ka ieguldījumi nonāks valstīs, kur ieguldītāju tiesības ir labāk aizsargātas. Īpaši rūpīgi būtu jāapsver iespēja atjaunot uzņēmējdarbību.

30) *Kādi šķēršļi ir nodokļu jomā, kuri būtu jāizskata prioritārā kārtā, lai veicinātu integrētākus kapitāla tirgus ES un stabilāku finansējuma struktūru uzņēmumu līmenī, un ar kādiem instrumentiem?*

Dalībvalstu nodokļu sistēmu struktūra ir ļoti atšķirīga un ļoti jutīga pret pārmaiņām. Šajā posmā nodokļu saskaņošanu būs ļoti grūti panākt, un tā būtu uzskatāma par procesa noslēguma posmu.

31) *Kā ES var labāk atbalstīt jaunu tehnoloģiju un uzņēmējdarbības modeļu attīstību, lai veicinātu integrētus un efektīvus kapitāla tirgus?*

ES būtu jāorientējas uz vienota digitālā tīkla infrastruktūras izveidi, kas nodrošinātu ātru, efektīvu un drošu saziņu starp tirgiem, uzņēmumiem un ieguldītājiem⁽³⁾, kā arī iespēju to attālinātai un pārrobežu dalībai akcionāru kopsapulcēs un balsošanā. Būtu jācenšas arī rast veidus, kā samazināt salīdzinoši augstās klīringa un norēķinu izmaksas pārrobežu tirdzniecības darījumos.

32) *Vai ir kādi citi jautājumi, kas nav apzināti šajā zaļajā grāmatā, kuriem, jūsuprāt, ir vajadzīga rīcība, lai panāktu kapitāla tirgu savienību? Ja jā, tad kādi un kāda veida rīcība tā varētu būt?*

Zaļajā grāmatā ir sniegts visaptverošs pārskats par pašreizējo situāciju kapitāla tirgos Eiropā, kā arī par pasākumiem, kas nepieciešami kapitāla tirgu savienības izveidei. Pašlaik būtu labāk vairs neuzsākt jaunu jautājumu apspriešanu, bet gan pievērsties to pasākumu īstenošanas laika grafika plānošanai, kuri jau ir apstiprināti, un sākumā izvēlēties dažas svarīgas taktiskas reformas, kurām jābūt jūtāmām un jāsniedz tieša un izmērāma ietekme. Tas radīs impulsu, kas atvieglos sarežģītāku reformu veikšanu nākotnē.

Neraugoties uz iepriekš minēto, EESK norāda, ka šajā zaļajā grāmatā nav izskatīti šādi jautājumi:

- finanšu instrumentu kredītreitings,
- pasākumi saistībā ar finanšu produktu procikliskuma problēmu.

Briselē, 2015. gada 1. jūlijā

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejas
priekšsēdētājs
Henri MALOSSE

⁽³⁾ Kā paraugprakses piemēru sk. neatkarīgo tiešsaistes tirdzniecības vietu korporatīvajai kredīšanai FINPOINT <https://www.finpoint.co.uk/>