

**Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego „Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów »Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania«”**

[COM(2020) 590 final]

(2021/C 155/03)

Sprawozdawca: **Pierre BOLLON**

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| Wniosek o konsultację             | Komisja Europejska, 11.11.2020  |
| Podstawa prawna                   | Art. 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej                              |
| Sekcja odpowiedzialna             | Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej |
| Data przyjęcia przez sekcję       | 12.2.2021   |
| Data przyjęcia na sesji plenarnej | 24.2.2021   |
| Sesja plenarna nr                 | 558   |
| Wynik głosowania                  | 226/1/4   |
| (za/przeciw/wstrzymało się)       |   |

## 1. Wnioski i zalecenia

1.1. EKES z zadowoleniem przyjmuje komunikat Komisji *Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania*. Jest to bardzo potrzebna kontynuacja tego, co udało się osiągnąć dzięki pierwszemu planowi z 2015 r. i jego przeglądowi śródkresowemu z 2017 r., który Komitet poparł w swojej opinii *Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych* <sup>(1)</sup> oraz w opinii w sprawie śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych <sup>(2)</sup>. W ciągu ostatnich dwóch lat Komitet opublikował również kilka opinii dotyczących kwestii ściśle związanych z unią rynków kapitałowych, w tym opinie z inicjatywy własnej: *W kierunku bardziej odpornej i zrównoważonej gospodarki europejskiej* <sup>(3)</sup> oraz *Nowa wizja dokończenia budowy unii gospodarczej i walutowej* <sup>(4)</sup>.

1.2. Wstępne cele planu działania, którymi są wspomaganie uruchomienia kapitału w Europie i ukierunkowania go na przedsiębiorstwa, infrastrukturę i projekty długoterminowe o pozytywnym wpływie na zatrudnienie, pozostają nadal istotne. Cele te mają pierwszorzędne znaczenie, aby UE-27, jej przedsiębiorstwa i obywatele mogli poczynić zdecydowane postępy w zakresie wzmocnienia jej finansowej i gospodarczej suwerenności geostrategicznej oraz w zakresie niezbędnej transformacji klimatycznej, społecznej i cyfrowej. EKES podkreśla również, że cele wytyczone w ramach unii rynków kapitałowych można będzie osiągnąć tylko wtedy, gdy priorytetem pozostanie stabilność finansowa i ochrona konsumentów. Chodzi o to, by uniknąć poważnych negatywnych skutków dla przedsiębiorstw, pracowników i konsumentów oraz całej gospodarki.

1.3. Nieoczekiwany i gwałtowny kryzys związany z COVID-19 wymaga wzmocnienia planu działania i przyspieszenia jego realizacji. Europejskie przedsiębiorstwa każdej wielkości zostały zmuszone do zwiększenia swojego zadłużenia i w najbliższych miesiącach i latach będą musiały pozyskać kapitał lub fundusze własne, aby móc inwestować z myślą o przyszłości, jednocześnie tworząc miejsca pracy.

1.4. Porozumienie osiągnięte w sprawie brexitu pod koniec grudnia 2020 r. jest kolejnym zasadniczym powodem, dla którego unii rynków kapitałowych należy nadać nowy impuls. Ośrodki finansowe UE-27 będą musiały być w stanie świadczyć usługi, które do tej pory świadczone za pośrednictwem londyńskiego City. W UE-27 należy rozwijać wysoce zintegrowane, funkcjonalne i sprawiedliwe rynki finansowe i kapitałowe. EKES uważa, że konieczne będzie stworzenie bardziej jednolitego zbioru przepisów, aby uniknąć zarówno luk, jak i ograniczeń, które niweczą efekt korzyści skali.

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 133 z 14.4.2016, s. 17.

<sup>(2)</sup> Dz.U. C 81 z 2.3.2018, s. 117.

<sup>(3)</sup> Dz.U. C 353 z 18.10.2019, s. 23.

<sup>(4)</sup> Dz.U. C 353 z 18.10.2019, s. 32.

1.5. Popierając wszystkie 16 działań zaproponowanych przez Komisję, Komitet podkreśla znaczenie priorytetowego uszeregowania i koordynacji inicjatyw (z konkretnymi celami pośrednimi dla pomiaru postępów), zwraca uwagę na te, które uważa za najistotniejsze, oraz przedstawia ukierunkowane propozycje uzupełniające.

1.6. Uznając znaczenie finansowania publicznego, należy oczywiście lepiej wykorzystać wysoki – w porównaniu z innymi regionami – poziom oszczędności w Europie. Nadrzędnym warunkiem wstępnym osiągnięcia tego celu jest poprawa edukacji finansowej Europejczyków (działanie 7). EKES zaleca określenie i promowanie najlepszych praktyk i doświadczeń krajowych w zakresie nauczania i uczenia się. Proponuje także, by zaangażować wszystkie zainteresowane strony, w tym przedstawiciele pracowników i konsumentów, w opracowanie i wdrożenie środków edukacji finansowej w całej Europie, co przyczyni się do zwiększenia skuteczności solidnych przepisów w zakresie ochrony i do zmniejszenia asymetrii informacji między dostawcami usług finansowych a obywatelami. W szczególności zaleca uwzględnienie wiedzy finansowej w przyszłym przeglądzie ram kompetencji kluczowych.

1.7. W celu rozwinięcia strategicznej autonomii UE w kluczowych sektorach i zdolnościach Komitet zgadza się z podejściem Komisji, by zaproponować środki techniczne: (i) uproszczenie zasad notowania dla MŚP (działanie 2); (ii) umożliwienie akcjonariuszom transgranicznym lepszemu korzystania z przysługujących im praw (działanie 12); (iii) poprawa transgranicznego świadczenia usług rozrachunku (działanie 13); (iv) utworzenie systemu publikacji posttransakcyjnych informacji skonsolidowanych w odniesieniu do instrumentów kapitałowych (działanie 14); oraz odpowiednio ukierunkowany portal InvestEU (działanie 15). Pierwszym dodatkowym i pozytywnym działaniem byłoby dokonanie przez Komisję oceny wykonalności zezwolenia europejskim funduszom inwestycyjnym na korzystanie z kodu ISIN „eu”, co zwiększyłoby ich dostępność transgraniczną.

1.8. EKES zgadza się z Europejskim Trybunałem Obrachunkowym, który stwierdził, że chociaż nowe przepisy dotyczące sekurytyzacji stanowią pozytywny krok naprzód, w praktyce nie pomogły bankom zwiększyć ich zdolności udzielania pożyczek, zwłaszcza na rzecz MŚP. Wiele można zatem poprawić (działanie 6), pod warunkiem że będą istniały skuteczne kontrole zapobiegające ponownemu pojawieniu się ryzyka systemowego.

1.9. Ważne jest uwzględnienie zasady pomocniczości w odniesieniu do inwestorów detalicznych, ponieważ określone nawyki oszczędzania są głęboko zakorzenione we wzorcach krajowych. Dlatego EKES zaleca, aby w ramach swoich bardzo pożądanых prac nad poprawą jakości doradztwa finansowego (działanie 8) Komisja rozważyła korzyści wynikające z poszczególnych modeli, mając na uwadze, że dostępność doradztwa oraz porównywalne i odpowiednie/istotne informacje mają kluczowe znaczenie dla zaangażowania obywateli w inwestycje.

1.10. Jeżeli chodzi o emerytury, poza OIPE, który jest pozytywnym narzędziem dla pracowników transgranicznych i będzie sukcesem, jeżeli przyjęte zostanie łatwe do wdrożenia prawodawstwo na poziomie drugim, a konsumenci zrozumieją kluczowe cechy produktów wprowadzanych do obrotu pod tą nazwą, uniwersalne dodatkowe przepisy ogólnoeuropejskie dotyczące kapitałowych systemów emerytalnych uzupełniających systemy repartycyjne nie byłyby korzystne, ponieważ przepisy dotyczące emerytur są głęboko zakorzenione w krajowych przepisach socjalnych. Dlatego też EKES z zadowoleniem przyjmuje propozycję Komisji (działanie 9) dotyczącą gromadzenia, wymiany i promowania najlepszych praktyk.

1.11. Transformacja energetyczna słusznie zajmuje wysokie miejsce w programie Komisji, gdyż służy przeciwdziałaniu zmianie klimatu. EKES zaleca, żeby uwzględnić kwestie z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej (z większym naciskiem na nią) i ładu korporacyjnego, a jednocześnie promować ożywienie gospodarcze oraz utrzymanie i tworzenie miejsc pracy. Agendy ekologiczna i społeczna powinny pod względem konkurencji stanowić atut dla Europy. Ważnym drugim działaniem dodatkowym byłoby umożliwienie inwestorom dostępu do wiarygodnych danych z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego i położenie kresu ich obecnej zależności od skoncentrowanych dostawców spoza UE, podmiotów opracowujących indeksy i agencji ratingowych.

1.12. EKES zaleca, by unia rynków kapitałowych w pełni uwzględniła różne formy inwestycji o wpływie społecznym, zwłaszcza w dziedzinie gospodarki społecznej, i tym samym pozytywnie przyczyniała się do interesu ogólnego i wspólnego dobra. Należy zdecydowanie wspierać europejskie fundusze na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF), w miarę możliwości w drodze przeglądu rozporządzenia (UE) Parlamentu Europejskiego i Rady nr 346/2013<sup>(5)</sup>, na mocy którego te fundusze utworzono.

1.13. Poza wspomnianymi już środkami Komitet popiera dwa rodzaje priorytetów, które – o ile zostaną przyjęte w ramach tego planu działania i wprowadzone w życie w państwach członkowskich (pożyczony byłby program monitorowania) – pozwoliłyby utworzyć społecznie i ekologicznie odpowiedzialny europejski system finansowy, który mógłby skuteczniej pełnić funkcję pośrednika między podażą a popytem dzięki większej konkurencyjności i odporności na wstrząsy.

(<sup>5</sup>) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 346/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (Dz.U. L 115 z 25.4.2013, s. 18).

1.14. Pierwszym priorytetem jest **poprawa efektywności unii rynków kapitałowych** poprzez trzy kluczowe działania: (i) utworzenie europejskiego pojedynczego punktu dostępu, który m.in. pomoże inwestorom w wyborze emitentów (działanie 1); (ii) stosowanie jednolitego zbioru przepisów, opartego na ścisłym nadzorze, zapobiegającego arbitrażowi i lukom w prawie oraz pozwalającego uczestnikom rynku w całej Europie (żaden pojedynczy ośrodek finansowy nie zyska pozycji dominującej) na uzyskanie korzyści skali (działanie 16); (iii) uproszczenie procedur dotyczących ulg w podatku u źródła, a jednocześnie zwiększenie ich skuteczności w zwalczaniu nadużyć (działanie 10).

1.15. Drugim priorytetem jest **wspomaganie przekierowania długoterminowych oszczędności na inwestycje długoterminowe**. Wysoki poziom oszczędności w Europie – który jest atutem UE-27 – nie przynosi wystarczających korzyści przedsiębiorstwom ani obywatelom. Komitet popiera trzy kluczowe działania mające spowodować przyspieszenie zmian: (i) przegląd europejskiego długoterminowego funduszu inwestycyjnego (EDFI), który powinien ułatwić inwestowanie oszczędności instytucjonalnych i detalicznych w notowane i nienotowane na rynku regulowanym akcje MŚP i spółek o średniej kapitalizacji oraz projekty infrastrukturalne (działanie 3); (ii) planowany przegląd ubezpieczeniowych ram ostrożnościowych, który będzie okazał się do wzmocnienia roli ubezpieczycieli na rynkach kapitałowych dzięki lepszemu uwzględnieniu długoterminowego i stabilnego charakteru ich inwestycji kapitałowych (działanie 4); (iii) rozwój akcjonariatu pracowniczego byłby pożądanym trzecim uzupełniającym elementem planu działania, jak jasno określono w sprawozdaniu z własnej inicjatywy Parlamentu Europejskiego z października 2020 r., którego sprawozdawczynią była Isabel Benjumea. Co więcej powszechny akcjonariat pracowniczy, jak również udział pracowników w zyskach przyczyniłyby się – jeżeli zostałyby wdrożone w sprawiedliwy sposób – do zwiększenia spójności społecznej i efektywności gospodarczej. Nowy plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych może być okazją do wspierania takich programów zgodnie z agendą społeczną.

1.16. EKES zaleca ponadto, żeby – jeżeli chodzi o osiągnięcia polityczne – każde nowe rozporządzenie związane z tworzeniem unii rynków kapitałowych było poddawane czterem testom oprócz niezbędnych tradycyjnych testów („czy jest to dobre dla tworzenia jednolitego rynku?” i „czy chroni to europejskich konsumentów?”):

- „czy ma to pozytywny wpływ na konkurencyjność europejskich przedsiębiorstw finansowych na świecie i wzmacnia strategiczną autonomię geopolityczną UE?”,
- „czy chroni stabilność rynku finansowego?”,
- „czy ma to pozytywny wpływ na długoterminowe finansowanie europejskich przedsiębiorstw, zwłaszcza MŚP i spółek o średniej kapitalizacji, oraz na zatrudnienie?”,
- „czy ma to pozytywny wpływ na transformację klimatyczną, społeczną i cyfrową?”.

## 2. Kontekst

2.1. Celem unii rynków kapitałowych jest stworzenie prawdziwie jednolitego rynku kapitałowego w całej UE oraz ułatwienie przepływu inwestycji i oszczędności we wszystkich państwach członkowskich. Dobrze funkcjonujący i zintegrowany europejski rynek kapitałowy przyczyniłby się do zrównoważonego wzrostu gospodarczego, zwiększył konkurencyjność Europy i wzmocnił rolę UE na arenie międzynarodowej.

2.2. Unia rynków kapitałowych ma również zasadnicze znaczenie dla osiągnięcia kilku kluczowych celów UE, takich jak stworzenie sprzyjającej włączeniu społecznemu i odpornej gospodarki, wsparcie przechodzenia na gospodarkę cyfrową i zrównoważoną, otwarta strategiczna autonomia w coraz bardziej złożonym globalnym kontekście gospodarczym oraz przyczynianie się do odbudowy po pandemii COVID-19. Cele te wymagają ogromnych inwestycji wykraczających poza możliwości finansowania publicznego i tradycyjnego finansowania bankowego.

2.3. W 2015 r. Komisja Europejska przyjęła pierwszy plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych. Od tego czasu UE poczyniła pewne postępy we wdrażaniu podstawowych elementów. Nadal utrzymują się jednak znaczne bariery dla jednolitego rynku. Ponadto początkowy zestaw działań na rzecz unii rynków kapitałowych musi zostać uzupełniony o nowe środki stanowiące odpowiedź na nowe wyzwania, takie jak transformacja cyfrowa i ekologiczna oraz potrzeba odbudowy po pandemii COVID-19.

2.4. W nowym planie działania<sup>(6)</sup> Komisja przedstawiła wykaz 16 nowych środków mających doprowadzić do zdecydowanych postępów w kierunku dokończenia budowy unii rynków kapitałowych i do osiągnięcia trzech kluczowych celów:

- wspieranie ekologicznego, cyfrowego, sprzyjającego włączeniu społecznemu i odpornego ożywienia gospodarczego poprzez zwiększenie dostępności finansowania dla przedsiębiorstw europejskich,
- sprawienie, by UE stała się dla obywateli jeszcze bezpieczniejszym miejscem do długoterminowego oszczędzania i inwestowania,
- połączenie rynków kapitałowych w prawdziwie jednolity rynek.

2.5. EKES aktywnie angażuje się w tworzenie wspólnego europejskiego rynku kapitałowego od czasu jego powstania. Komitet opublikował pierwszą opinię na temat zielonej księgi w sprawie tworzenia unii rynków kapitałowych<sup>(7)</sup>, a następnie wypowiedział się zarówno na temat pierwotnego planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych<sup>(8)</sup>, jak i jego przeglądu śródkresowego<sup>(9)</sup>, a także na temat licznych wniosków ustawodawczych wynikających z tych planów działania. W niniejszej opinii przedstawi zalecenia dotyczące nowego planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych, opierając się na swych wcześniejszych pracach oraz uwzględniając nowe priorytety i wyzwania stojące przed Europą.

### 3. Uwagi ogólne

3.1. EKES z zadowoleniem przyjmuje nowy plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych jako niezbędną kontynuację tego, co już osiągnięto dzięki pierwszemu planowi z 2015 r. Kontynuacja planu staje się jeszcze pilniejsza w obliczu niespodziewanego kryzysu związanego z COVID-19, który – ze względu na swoją skalę – nieco zmienia diagnozę podpartą bardzo dobrymi działaniami podjętymi przez kolejną grupę ekspertów wysokiego szczebla ds. unii rynków kapitałowych oraz przez Forum Wysokiego Szczebla ds. Unii Rynków Kapitałowych. Będzie to wymagać pewnego dostosowania i wzmocnienia. EKES ubolewa nad powolnym tempem wdrażania planu działania z 2015 r., spowodowanym głównie brakiem wsparcia ze strony niektórych państw członkowskich. Kolejny duży projekt, jakim jest unia bankowa, również boryka się z opóźnieniami. EKES jest zdania, że potrzeba silnej woli politycznej państw członkowskich, by wesprzeć środki niezbędne do urzeczywistnienia unii rynków kapitałowych. Jednak środki te nie powinny być celem samym w sobie. Być może proces przeglądu europejskiego semestru mógłby zostać wykorzystany do pomiaru postępów. Bezpieczna i właściwie funkcjonująca unia rynków kapitałowych ma kluczowe znaczenie dla szybszego ożywienia gospodarczego i restrukturyzacji po pandemii COVID-19 oraz wspierania odpowiedzialnych inwestycji kapitałowych, infrastrukturalnych i społecznych w całej UE, a także Europejskiego Zielonego Ładu i transformacji cyfrowej. W tym kontekście EKES uznaje również znaczenie finansowania publicznego, które odgrywa istotną rolę dzięki przyciąganiu inwestycji prywatnych i zmniejszaniu niepewności. Inwestycje zagraniczne mogłyby też wnieść znaczący wkład, uzupełniając europejskie oszczędności.

3.2. Ponadto, jak stwierdziła KE, „w związku z tym istnieje ryzyko, że bieżący kryzys pogłębi dysproporcje w obrębie Unii, zagrażając wspólnej odporności gospodarczej i społecznej”. W tym kontekście EKES pragnie podkreślić znaczenie priorytetowego uszeregowania i koordynacji inicjatyw. Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych jest dosyć szeroko zakrojony, gdyż określono w nim 16 środków. Ze względu na obciążenie gospodarek, rosnące zadłużenie zarówno państw członkowskich, jak i przedsiębiorstw prywatnych, a także całkiem zróżnicowany poziom oddziaływania na poszczególne kraje i sektory gospodarki w UE, należy uważnie przemyśleć i przeanalizować plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych. EKES chętnie wnieś swój wkład za pośrednictwem niniejszej opinii, gdyż pragnie, by społecznie odpowiedzialny europejski system finansowy mógł skuteczniej pełnić funkcję pośrednika między podażą a popytem i był bardziej odporny na wstrząsy.

3.3. Należy preferować środki, które mogą przeciwdziałać ryzyku systemowemu związanemu z wysokim poziomem długu publicznego i prywatnego. Jednocześnie trzeba priorytetowo traktować wsparcie dla dotkniętych kryzysem przedsiębiorstw zachowujących rentowność oraz dla nowo utworzonych przedsiębiorstw, aby rozwijać zatrudnienie i konkurencyjność gospodarki UE. Jest to tym istotniejsze, że wydaje się, iż pandemia COVID-19 silniej uderzyła w gospodarki krajów zachodnich niż w gospodarki azjatyckie. Zależność zewnętrzna pod względem finansowania gospodarczego może również wiązać się z ryzykiem systemowym, dlatego plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych powinien mieć na celu większe uzależnienie od oszczędności europejskich. Należy lepiej wykorzystać wysoki – w porównaniu z innymi regionami – poziom oszczędności w Europie. Nadrzędnym warunkiem osiągnięcia tego celu jest poprawa edukacji finansowej i wiedzy finansowej obywateli europejskich (działanie 7). W tym kontekście EKES zaleca określenie najlepszych praktyk i doświadczeń krajowych z zakresu nauczania i uczenia się w tej dziedzinie, aby promować je w całej Europie, co przyczyni się do zwiększenia skuteczności solidnych przepisów w zakresie ochrony inwestorów i zmniejszenia asymetrii informacji (kluczowe są odpowiednie informacje) między dostawcami usług finansowych a obywatelami. Zaleca uwzględnienie wiedzy finansowej w przyszłym przeglądzie ram kompetencji kluczowych. EKES zaleca ponadto włączenie wszystkich zainteresowanych stron, w tym przedstawicieli pracowników i konsumentów, w opracowywanie i wdrażanie środków w zakresie edukacji finansowej.

<sup>(6)</sup> COM(2020) 590 final.

<sup>(7)</sup> Dz.U. C 383 z 17.11.2015, s. 64.

<sup>(8)</sup> Dz.U. C 133 z 14.4.2016, s. 17.

<sup>(9)</sup> Dz.U. C 81 z 2.3.2018, s. 117.



3.4. Głównym zadaniem społecznie odpowiedzialnego systemu finansowego jest pełnienie funkcji pośrednika między podażą aktywów finansowych a popytem na nie, a jednocześnie zachowanie odporności na wstrząsy, ponieważ słabość sektora finansowego ma poważne negatywne skutki dla przedsiębiorstw, pracowników i konsumentów oraz całej gospodarki. EKES podkreśla zatem, że cele wytyczone w ramach unii rynków kapitałowych można będzie osiągnąć tylko wtedy, gdy priorytetem w planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych pozostanie stabilność finansowa i ochrona konsumentów. W szczególności nie można zmniejszyć ochrony inwestorów detalicznych. Pogłębiając unię rynków kapitałowych, należy unikać arbitrażu regulacyjnego i luk regulacyjnych.

3.5. Jak wspomniała również Komisja Europejska, istnieje „znaczenie strategiczne dla łańcuchów wartości na rynku wewnętrznym – celem wypracowania strategicznej autonomii UE w kluczowych sektorach i w zakresie kluczowych zdolności”. W tym względzie należy poprzeć szereg propozycji technicznych przedstawionych w ramach nowego planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych, takich jak: uproszczenie zasad notowania dla MŚP (działanie 2), upowszechnianie głosowania elektronicznego oraz postępy w sformułowaniu unijnej definicji „akcjonariusza”, która umożliwi akcjonariuszom transgranicznym lepsze korzystanie z przysługujących im praw (działanie 12), poprawa usług rozrachunku transgranicznego (działanie 13) oraz utworzenie systemu publikacji posttransakcyjnych informacji skonsolidowanych w odniesieniu do instrumentów kapitałowych (działanie 14). Dodatkowym pozytywnym działaniem byłoby dokonanie przez Komisję Europejską oceny zasadności i wykonalności zezwolenia europejskim funduszom inwestycyjnym na korzystanie z kodu ISIN „eu”, co zwiększyłoby ich dostępność transgraniczną. Dzięki tym środkom unia rynków kapitałowych będzie również odgrywała kluczową rolę we wspieraniu MŚP, a także przedsiębiorstw dowolnej wielkości w transformacji ekologicznej i cyfrowej, poprawiając ich możliwości dostępu do finansowania przez kanały uzupełniające sektor bankowy.

3.6. Jeżeli chodzi o przepisy dotyczące sekurytyzacji, EKES zgadza się z oceną Europejskiego Trybunału Obrachunkowego, że chociaż stanowią one krok naprzód, to nie doprowadziły jeszcze do oczekiwanego ożywienia na europejskim rynku sekurytyzacji po kryzysie finansowym i nie pomogły bankom zwiększyć ich zdolności udzielania pożyczek, między innymi na rzecz MŚP. Transakcje nadal są skoncentrowane w obrębie niewielkiej liczby klas aktywów (takich jak kredyty hipoteczne i na zakup samochodu) i to również tylko w niektórych państwach członkowskich. Należy ulepszyć rynek sekurytyzacji (działanie 6), wprowadzając skuteczne kontrole, aby zapobiec ponownemu pojawieniu się ryzyka systemowego z powodu osłabienia przepisów.

3.7. Głębsza integracja finansowa jest podstawą unii rynków kapitałowych. Istotne jest jednak zachowanie pragmatycznego i realistycznego podejścia do niektórych aspektów tej integracji. W przypadku inwestycji detalicznych często przeważają preferencje krajowe i szczególne wzorce wynikające z potrzeby nawiązania bliższego kontaktu w celu uzyskania porady finansowej. W odniesieniu do rynków oszczędności osób fizycznych trzeba również brać pod uwagę barierę językową. Ponadto, jeżeli chodzi o modele dystrybucji detalicznych produktów finansowych, jednolitość niekoniecznie jest równoznaczna z efektywnością. Komisja powinna – w ramach swoich bardzo pożądanых prac nad poprawą jakości doradztwa finansowego (działanie 8) – rozważyć korzyści wynikające z poszczególnych modeli, mając na uwadze, że dostępność i jakość doradztwa, porównywalne i jasne informacje, w tym informacje dotyczące zrównoważoności, oraz solidne i budzące zaufanie przepisy mają kluczowe znaczenie dla zaangażowania obywateli w inwestycje.

3.8. Jeśli chodzi o emerytury, oprócz koncepcji opartej na ogólnoeuropejskim indywidualnym produkcie emerytalnym (OIPE) należy zachować różne zadowalające krajowe wzorce zapisane w prawie socjalnym, nawet jeśli nie są one w pełni identyczne. EKES w pełni popiera zatem propozycję w sprawie unii rynków kapitałowych dotyczącą wymiany najlepszych praktyk, takich jak automatyczna rejestracja, krajowe systemy monitorowania dostępne dla wszystkich obywateli oraz krajowe tablice wskaźników. Należy dodać kwestie dotyczące dostępności doradztwa i większego zaangażowania przedstawicieli osób oszczędzających, pracowników i emerytów. W każdym razie celem powinno być uzupełnienie systemów repartycyjnych (działanie 9), a nie ich osłabienie.

3.9. EKES zaleca, by unia rynków kapitałowych w pełni uwzględniała różne formy inwestycji o wpływie społecznym, zwłaszcza w dziedzinie gospodarki społecznej, i wносиła wkład w interes ogólny i wspólne dobro. Należy zdecydowanie wspierać europejskie fundusze na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF), w miarę możliwości w drodze przeglądu rozporządzenia (UE) nr 346/2013, na mocy którego te fundusze utworzono.

3.10. Jeszcze przed kryzysem związanym z COVID-19 w programie UE i Komisji słusznie za bardzo ważne uznano kwestie ochrony środowiska i transformację energetyczną. W nowym kontekście związanym z pandemią EKES zaleca, by kwestie z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej (z większym naciskiem na nią) i ładu korporacyjnego pozostały sprawą bezwzględnie najważniejszą i były rozważane na równi z priorytetami ożywienia gospodarczego, przywrócenia i utrzymania miejsc pracy oraz stabilności finansowej. W tym celu UE będzie musiała również pamiętać o konkurencyjności,

aby agenda ekologiczna i społeczna pozostały atutem Europy. Z jednej strony ważne jest m.in., by móc polegać na europejskich dostawcach informacji i ratingów opartych na zbieżnych i wiarygodnych standardach, a z drugiej strony – by działać na arenie międzynarodowej na rzecz spójności na całym świecie. Ponadto pożądane może być szczegółowe rozporządzenie w sprawie danych i agencji ratingowych z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego bądź w formie zmiany rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 462/2013<sup>(10)</sup> w sprawie agencji ratingowych, bądź jako odrębne rozporządzenie, zgodnie z aktem o rynkach cyfrowych.

3.11. Pandemia COVID-19 pogłębiła również dysproporcje między państwami członkowskimi, zwłaszcza ze względu na dramatyczny wpływ na wiele sektorów, takich jak turystyka czy transport. Za priorytet należy również uznać wszelkie środki, które mogą złagodzić te różnice gospodarcze, takie jak wspieranie finansowania transgranicznego dla słabiej rozwiniętych krajów europejskich. Utworzenie portalu InvestEU może ułatwić takie finansowanie, pod warunkiem że będzie ono starannie ukierunkowane (działanie 15). Kluczowe znaczenie ma również europejska konkurencyjność i konwergencja, a Europa potrzebuje silnych podmiotów dowolnej wielkości, które będą w stanie konkurować na szczeblu globalnym, pociągając za sobą inne podmioty. Aby to osiągnąć, europejscy decydenci muszą zapewnić równe warunki działania względem innych rynków na świecie.

3.12. EKES przyznaje, że plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych nie doprowadził do przełomu, jeżeli chodzi o zlikwidowanie głównych barier utrudniających transgraniczny przepływ kapitału, oraz że niektóre państwa członkowskie nadal stosują politykę wyodrębnienia kapitału i płynności, co uniemożliwia właściwą alokację zasobów, powoduje fragmentację rynku i spowalnia ożywienie gospodarcze.

3.13. Kolejnym czynnikiem zakłócającym, który należy wziąć pod uwagę, jest brexit. Zwłaszcza, że kontynentalne rynki finansowe wydają się dość rozdrobnione, a ich poziom płynności jest nierówny. Istnieje więc realne ryzyko dalszego uzależnienia UE-27 od zewnętrznych rynków finansowych, które są bardziej zintegrowane. Wiele europejskich przedsiębiorstw zdecydowało się w przeszłości na notowanie w Zjednoczonym Królestwie lub w USA. EKES zgadza się ze stwierdzeniem Trybunału Obrachunkowego, że Komisja (a nawet Parlament Europejski i Rada) powinna zalecić wszystkim państwom członkowskim o mniej rozwiniętych rynkach kapitałowych wdrożenie stosownych reform. Należy również podkreślić, że utworzenie rozwiniętej infrastruktury rynkowej ma kluczowe znaczenie dla autonomii finansowej i gospodarczej UE i może doprowadzić do wzmocnienia międzynarodowej roli euro.

3.14. Podsumowując stanowisko EKES-u wykraczające poza wspomniane już środki specjalistyczne, opowiadamy się za dwoma rodzajami priorytetów spośród 16 propozycji planów działania:

- **Udoskonalanie rynków finansowych UE w celu poprawy efektywności.** Powinny to ułatwić trzy kluczowe działania: (i) utworzenie europejskiego pojedynczego punktu dostępu, który m.in. pomoże inwestorom w wyborze emitentów (działanie 1); (ii) egzekwowanie jednolitego zbioru przepisów, zwłaszcza w odniesieniu do systemów obrotu, CCP (kontrahentów centralnych) i dostawców danych. Ogólnie rzecz biorąc, konwergencja praktyk nadzorczych i ściślejsza współpraca miałyby zasadnicze znaczenie dla zapobiegania arbitrażowi regulacyjnemu i lukom w prawie (działanie 16); (iii) uproszczenie inwestycji transgranicznych i wprowadzenie wspólnego, znormalizowanego ogólnounijnego systemu ulg w podatku u źródła w celu zapobiegania oszustwom podatkowym i arbitrażowi podatkowemu (działanie 10).
- **Przekierowanie długoterminowych oszczędności na inwestycje długoterminowe.** Wysoki poziom oszczędności w Europie – który jest mocnym punktem UE-27 – nie przynosi wystarczających korzyści gospodarce realnej. Przegląd europejskiego długoterminowego funduszu inwestycyjnego (EDFI) musi umożliwić odnowienie jego ram, co ułatwi w szczególności inwestowanie długoterminowych oszczędności instytucjonalnych i detalicznych w notowane i nienotowane na rynku regulowanym akcje MŚP i spółek o średniej kapitalizacji oraz projekty infrastrukturalne (działanie 3). Lepszy system nadzoru ostrożnościowego nad inwestycjami kapitałowymi ubezpieczycieli i banków, zwiększający, a nie zmniejszający skuteczność norm ostrożnościowych (działanie 4). Jak podkreślono w sprawozdaniu z inicjatywy własnej PE w sprawie dalszego rozwoju unii rynków kapitałowych<sup>(11)</sup>, państwa członkowskie powinny ponadto dążyć do ponownego zrównoważenia preferencyjnego traktowania zadłużenia w systemie opodatkowania. Jednak celem nie powinno być tu podważanie kwoty wpływów podatkowych jako całości. Kolejną istotną kwestią, którą Komisja mogłaby ponownie promować, jak miało to miejsce już wcześniej, jest akcjonariat pracowniczy, brakujący

<sup>(10)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 462/2013 z dnia 21 maja 2013 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych (Dz.U. L 146 z 31.5.2013, s. 1).

<sup>(11)</sup> Sprawozdanie w sprawie dalszego rozwoju unii rynków kapitałowych: poprawa dostępu do finansowania z rynków kapitałowych, w szczególności dla MŚP, oraz zwiększenie możliwości udziału inwestorów detalicznych.

element planu działania. Co więcej powszechny akcjonariat pracowniczy, jak również udział pracowników w zyskach przyczyniłyby się – o ile zostałyby wdrożone w sprawiedliwy sposób – do zwiększenia spójności społecznej i efektywności gospodarczej. Aby nie nakładać nadmiernego ryzyka na pracowników, kluczowe znaczenie ma zaangażowanie ich przedstawicieli oraz solidna ochrona inwestorów. Unia rynków kapitałowych powinna być nową okazją do wspierania tych systemów, zgodnie z agendą społeczną i apelem zawartym w sprawozdaniu z inicjatywy własnej Parlamentu Europejskiego.

3.15. Te ostatnie środki stanowiłyby pożądaną pierwszy i ważny szybki impuls na rzecz unii rynków kapitałowych, a jednocześnie umożliwiłyby postępy w realizacji kluczowych, lecz trudniejszych do osiągnięcia celów, takich jak większa zbieżność w określonych obszarach prawa dotyczącego niewypłacalności (działanie 11) lub bardziej zintegrowany zbiór europejskich giełd i systemów obrotu.

3.16. Wychodząc poza rozważania zawarte w niniejszej opinii, EKES zaleca, żeby – jeżeli chodzi o osiągnięcia polityczne – każde nowe rozporządzenie obejmowało ocenę potencjalnych pozytywnych lub negatywnych skutków dla konkurencyjności podmiotów europejskich, aby wzmocnić unijne przedsiębiorstwa finansowe na świecie i zwiększyć strategiczną autonomię geopolityczną UE na jej drodze do ogromnie potrzebnej transformacji klimatycznej, społecznej i cyfrowej.

Bruksela, dnia 24 lutego 2021 r.

Christa SCHWENG  
Przewodnicząca  
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

---