

Bruksela, 19 czerwca 2015 r.  
(OR. en)

10148/15

EF 120  
ECOFIN 527  
SURE 15  
UEM 258

#### WYNIK PRAC

---

Od: Sekretariat Generalny Rady

Do: Delegacje

---

Nr poprz. dok.: 9852/15

---

Dotyczy: Konkluzje Radyw sprawie unii rynków kapitałowych

---

Na posiedzeniu w dniu 19 czerwca 2015 r. Rada przyjęła konkluzje Rady zawarte w załączniku do niniejszej noty.

---

**Konkluzje Rady w sprawie unii rynków kapitałowych**

Rada:

1. PRZYPOMINA o swoich konkluzjach z dnia 9 grudnia 2014 r. w sprawie finansowania na rzecz wzrostu gospodarczego i długoterminowego finansowania europejskiej gospodarki<sup>1</sup>, w celu dalszego opierania się na określonych w nich celach i zasadach politycznych;
2. UZNAJE, że choć w ostatnich dziesięcioleciach unijne rynki kapitałowe rozwinęły się, nadal są rozproszone i słabiej rozwinięte w porównaniu do rynków w innych, porównywalnych jurysdykcjach, w szczególności w niektórych segmentach rynku mających kluczowe znaczenie dla wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy, takich jak sekurytyzacja i kapitał wysokiego ryzyka;
3. UWAŻA, że dalej idący rozwój i większa integracja rynków kapitałowych mogłyby uruchomić inwestycje w przedsiębiorstwa i projekty infrastrukturalne, przyciągnąć inwestycje zagraniczne, przyczynić się do wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy oraz zwiększyć efektywność systemu finansowego, jego niezawodność i odporność na wstrząsy;
4. Z ZADOWOLENIEM PRZYJMUJE zatem inicjatywę Komisji polegającą na stworzeniu unii rynków kapitałowych oraz szeroki wachlarz kwestii rozpatrywanych w tym kontekście;
5. POPIERA przedstawione przez Komisję podejście stopniowe oparte na dogłębnej analizie i konsultacjach z wszystkimi najważniejszymi zainteresowanymi stronami – także z uczestnikami rynku – która łączy długofalowe dążenia, wykorzystanie unii rynków kapitałowych jako dźwigni wzrostu gospodarczego i inwestycji z kluczowymi konkretnymi działaniami krótkoterminowymi, przynoszącymi w bliższej perspektywie widoczne skutki, pozwalające nabrać rozpędu;

---

<sup>1</sup> Doc. 16183/14 EF 330 ECOFIN 1113 + ADD1.

6. ZGADZA SIĘ, że należy rozszerzyć i zdywersyfikować źródła finansowania europejskich przedsiębiorstw, zwłaszcza MŚP, biorąc pod uwagę potrzebę stworzenia odpowiednich warunków zdrowej konkurencji między bankami a instytucjami niebankowymi w obrębie europejskiego systemu finansowego i w szczególności UZNAJE potrzebę wzmocnienia kultury kapitału własnego w UE i tworzenia zachęt do długoterminowych inwestycji w przedsiębiorstwa, zamiast nadmiernego polegania na zadłużeniu;
7. PODKREŚLA, zważywszy na znaczenie MŚP dla tworzenia nowych miejsc pracy i wzrostu gospodarczego, znaczenie skoncentrowania się na poprawie finansowania bankowego, jak również na rozwoju możliwości finansowania niebankowego dla wszystkich MŚP – z mniejszych lub większych rynków finansowych – aby takie przedsiębiorstwa miały większy wybór opcji finansowania, ze szczególnym naciskiem na MŚP o dużym potencjale rozwoju;
8. PRZYPOMINA o tym, że w trakcie opracowywania projektu unii rynków kapitałowych istotne jest zwiększenie inwestycji detalicznych i zapewnienie skutecznej ochrony inwestorów i konsumentów, poprzez połączenie, z naciskiem na synergię i efektywność, działań podejmowanych przez krajowe organy nadzoru i przez europejskie urzędy nadzoru w ramach wykonywania przez nie ich obecnych mandatów;
9. PODKREŚLA, że we wszystkich przyszłych pokrewnych inicjatywach należy przestrzegać zasady pomocniczości i zasady proporcjonalności oraz że nie należy stwarzać zagrożeń dla stabilności rynków finansowych;
10. UWAŻA, że unię rynków kapitałowych należy traktować jako uzupełnienie finansowania bankowego, gdyż banki nadal będą odgrywać kluczową rolę w finansowaniu gospodarki, i że unia ta powinna uwzględniać rolę inwestorów instytucjonalnych, w tym zakładów ubezpieczeń na odpowiednich rynkach, w finansowaniu przedsiębiorstw europejskich oraz UZNAJE potrzebę rozważenia podejść ułatwiających przedsiębiorstwom dostęp do finansowania pośredniego, jako niezbędnego uzupełnienia unii rynków kapitałowych;

11. **PODKREŚLA**, że unia rynków kapitałowych powinna obejmować wszystkie 28 państw członkowskich, z uwzględnieniem różnych poziomów rozwoju rynków kapitałowych i zróżnicowania ich wielkości i skali integracji, oraz **ZGADZA SIĘ**, że pomimo takich różnic z zalet integracji rynków kapitałowych powinna korzystać cała Unia, zarówno państwa o dużych, ugruntowanych rynkach kapitałowych, jak i te, w których rynki te są mniejsze lub mniej rozwinięte. Unia rynków kapitałowych powinna ułatwić zarówno dużym, jak i małym przedsiębiorstwom uzyskanie dostępu do kapitału na bardziej atrakcyjnych warunkach, koncentrując się nadal na konkretnych potrzebach innowacyjnych MŚP o wysokim potencjale wzrostu;
12. **UZNAJE**, że dobrze funkcjonujące rynki kapitałowe mogą zapewnić lepsze i bardziej jednolite wdrażanie polityki pieniężnej, ponieważ bardziej pogłębione transgraniczne rynki kapitałowe pozwalają na lepszy podział ryzyka rynku prywatnego między wszystkie 28 państw członkowskich, zwłaszcza w strefie euro;
13. **UWAŻA**, że pogłębienie jednolitego rynku oraz promowanie długoterminowych inwestycji, jak również poprawa dostępu do finansowania, powinny należeć do głównych celów unii rynków kapitałowych i w związku z tym **POPIERA** proces upowszechniania inwestycji w dziedzinie środowiska, spraw społecznych i zarządzania; **UZNAJE** ponadto, że w UE należy zrealizować duże inwestycje w infrastrukturę, aby wspierać konkurencyjność i wzrost gospodarczy, a to wymaga długotrwałego finansowania z różnych źródeł, w tym ze strony inwestorów instytucjonalnych; w obu tych aspektach **PODKREŚLA** ważną rolę nowego Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych (EFIS) i europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (ELTIF) jako katalizatorów tego procesu;
14. **PODKREŚLA**, że prace nad unią rynków kapitałowych powinny uwzględniać działania międzynarodowe pozwalające uzyskać wgląd w ryzyko związane ze stabilnością finansową na rynkach kapitałowych, a także we wszelkie kwestie z zakresu spójności, i w razie potrzeby na to ryzyko i na te kwestie reagować; **PRZYPOMINA** też o potrzebie zapewnienia, aby europejskie rynki kapitałowe były w stanie konkurować na uczciwych zasadach z innymi obszarami gospodarczymi w oparciu o solidne regulacje finansowe; oraz **APELUJE** o dalsze rozwiązywanie problemu barier utrudniających swobodny przepływ kapitału.

## Krótkoterminowe priorytety działań

15. STWIERDZA, że sekurytyzacja może stanowić skuteczny mechanizm umożliwiający przenoszenie ryzyka z kredytodawców bankowych na podmioty niebankowe, zwiększając zdolność banków do udzielania kredytów, jak również pozwalający finansować kapitał obrotowy przedsiębiorstw ze źródeł niebankowych, i WZYWA Komisję do zaproponowania w trybie pilnym, najpóźniej do końca 2015 r., ram dla prostej, przejrzystej i znormalizowanej sekurytyzacji, w oparciu o liczne aktualne inicjatywy na poziomie europejskim i międzynarodowym, w tym do przejrzystego i wyczerpującego zdefiniowania takich sekurytyzacji w sposób zapewniający spójność we wspólnych kluczowych aspektach pomiędzy różnymi przepisami sektorowymi, oraz do stworzenia solidnego mechanizmu weryfikacji kwalifikujących się sekurytyzacji oraz obszarów, w których zasługują one na preferencyjne traktowanie, a także do odpowiedniej kalibracji tego mechanizmu. Preferencyjne traktowanie nie powinno zagrażać stabilności finansowej;
16. ODNOTOWUJE wyrażony przez Komisję zamiar zaproponowania pragmatycznych rozwiązań mających stymulować wzrost kapitału wysokiego ryzyka, finansowania społecznościowego, a także inne formy alternatywnego finansowania, które mogą być atrakcyjne dla mniejszych przedsiębiorstw i przedsiębiorstw o dużym wzroście, przy jednoczesnym zachowaniu ochrony inwestorów;
17. UZNAJE, że łatwo dostępne, wiarygodne i porównywalne informacje kredytowe są istotne dla poprawy dostępu MŚP do finansowania i zróżnicowania bazy inwestorów dla tej grupy przedsiębiorstw, tak aby umożliwić inwestorom właściwe przeprowadzanie badań *due diligence* i unikać nadmiernego polegania na ratingach; dlatego też PODKREŚLA, że niezbędne jest rozszerzenie i zoptymalizowanie dostępu do informacji kredytowych, przy jednoczesnym utrzymaniu – w uzasadnionych przypadkach, dla niektórych MŚP – dobrowolnego charakteru dostarczania danych i zminimalizowaniu obciążeń dla MŚP, a także WZYWA do priorytetowego przeprowadzenia dalszej analizy sposobów osiągnięcia tego celu, przy jednoczesnym uznaniu zróżnicowanych struktur rynkowych służących zapewnieniu dostępu do danych kredytowych w całej Unii, bez stwarzania dodatkowych obciążeń dla MŚP;

18. zasadniczo POPIERA trwające prace mające na celu wskazanie istniejących barier dla swobodnego przepływu kapitału oraz zlikwidowanie tych najbardziej szkodliwych, odnotowując, że plan działania zostanie opracowany wspólnie z państwami członkowskimi;
19. UZNAJE potencjał ofert na rynku niepublicznym oraz miniobligacji w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw, w tym, w stosownych przypadkach, finansowania MŚP w UE, i OCZEKUJE na wyniki przeprowadzonej przez Komisję analizy istniejących praktyk, ryzyk i ewentualnych przyszłych działań, a także na aktualne inicjatywy sektora prywatnego podejmowane z myślą o ustandaryzowaniu praktyk i dokumentacji dotyczących ofert na rynku niepublicznym;
20. POTWIERDZA, że należy uprościć i usprawnić proces przygotowania i, w stosownych przypadkach, zatwierdzenia prospektu emisyjnego, zapewniając odpowiednią równowagę między potrzebą zagwarantowania odpowiedniej ochrony inwestorów i ich zaufania a dążeniem do zminimalizowania obciążeń dla przedsiębiorstw; ZWRACA UWAGĘ NA znaczenie tej kwestii dla przeprowadzania przez firmy ofert na publicznych rynkach papierów wartościowych, a zwłaszcza na potrzebę usprawnienia przejrzystego i skutecznego dostępu MŚP do rynków kapitałowych oraz zmniejszenia obciążeń dla MŚP, i PRAGNIE przeanalizować wniosek ustawodawczy przygotowywany przez Komisję;

### **Działania średnio- i długoterminowe**

21. PODKREŚLA, że jeśli chodzi o działania średnio- i długoterminowe, niezbędne jest ambitne podejście, co oznacza, że prace należy rozpocząć natychmiast w celu przeprowadzenia opartej na dowodach analizy pozwalającej ustalić priorytety, z równoczesnym uwzględnieniem ewentualnych interakcji między poszczególnymi inicjatywami oraz ich interakcji z obowiązującymi przepisami;

22. PRZYZNAJE, że stworzenie unii rynków kapitałowych będzie wymagało szerokiej gamy inicjatyw mających na celu stymulowanie oraz lepsze dopasowanie popytu na finansowanie do jego podaży. W celu zapewnienia spójności międzysektorowej, w ramach prac nad przygotowaniem unii rynków kapitałowych należy dokładnie ocenić łączny wpływ zmian legislacyjnych od początku kryzysu finansowego oraz zbadać potrzebę podjęcia proporcjonalnych działań w celu:

zwiększenia poziomu płynności i animowania rynku, szczególnie w przypadku klas aktywów, których płynność niedawno się zmniejszyła; oraz,

zwiększenia transgranicznych inwestycji w papiery dłużne przedsiębiorstw i kapitałowe papiery wartościowe;

zwiększenia zdolności inwestycyjnej w Unii, w razie potrzeby poprzez odpowiednie dostosowanie ram ostrożnościowych dla głównych dostawców finansowania, takich jak zakłady ubezpieczeń, z należyтым uwzględnieniem kwestii dotyczących stabilności finansowej;

usunięcia barier utrudniających wprowadzanie do obrotu i wzrost funduszy inwestycyjnych oraz ich funkcjonowanie w wymiarze transgranicznym, z uwagi na to, że takie fundusze są istotnym źródłem finansowania w UE.

23. UWAŻA, że nadrzędne znaczenie ma poprawa „ekosystemów finansowych” w całej Unii, w szczególności poprzez promowanie przedsiębiorczości, usprawnienie zasad ładu korporacyjnego, dywersyfikację źródeł finansowania i zwiększenie wiedzy finansowej;

24. STWIERDZA, że w pełni funkcjonująca unia rynków kapitałowych powinna opierać się na wydajnym, skutecznym i stabilnym łańcuchu inwestycyjnym, wspartym silną infrastrukturą rynkową i wspierać dobrze funkcjonujący transgraniczny przepływ zabezpieczeń;

25. UWAŻA, że długoterminowa agenda polityki strukturalnej powinna wykraczać poza inicjatywy w dziedzinie usług finansowych oraz że wypracowanie skutecznej unii rynków kapitałowych będzie również wymagało dalszej analizy ewentualnych barier w powiązanych obszarach, takich jak niewypłacalność, papiery wartościowe i prawo spółek, przy jednoczesnym uwzględnieniu odnośnych sposobów traktowania do celów podatkowych finansowania kapitałem własnym i finansowania dłużnego, z myślą o wspieraniu neutralności w wyborze między sposobami traktowania tych instrumentów do celów podatkowych, oraz z uwzględnieniem istotnej roli kompetencji krajowych w tych dziedzinach; ZAUWAŻA, jak ważne jest rozpoczęcie pracy nad zlikwidowaniem tych barier dla zapewnienia powodzenia unii rynków kapitałowych w ujęciu długoterminowych, a także PODKREŚLA, że należy rozpocząć prace techniczne w tych obszarach;
26. Przywołując konkluzje Rady w sprawie przeglądu ESNF z 7 listopada 2014 r.<sup>2</sup>, PODKREŚLA, że europejskie urzędy nadzoru powinny w pełni wykorzystywać swoje obowiązujące mandaty do zwiększenia spójności w zakresie nadzoru i zapewnienia spójnego stosowania regulacji finansowych w całej Unii, jak również skutecznego nadzoru nad rynkiem i ochrony inwestorów, przy jednoczesnym przestrzeganiu wytycznych poziomu 1, i ZGADZA SIĘ, że przyczyni się to do powodzenia unii rynków kapitałowych; PRZYJMUJE DO WIADOMOŚCI, że funkcjonowanie ESNF zostanie w przyszłości poddane przeglądowi, ale zachęca europejskie urzędy nadzoru, aby zwracały uwagę Rady na wszelkie kwestie, które w międzyczasie ograniczają możliwość wykonywania przez nie ich obecnych mandatów, tak aby Rada mogła odpowiednio reagować, wspierając te urzędy w wypełnianiu ich aktualnych mandatów, przy jednoczesnym uwzględnieniu rozwoju unii rynków kapitałowych];
27. ZWRACA UWAGĘ na konieczność zapewnienia odpowiedniego nadzoru nad stosownymi segmentami rynków kapitałowych i wzmocnienia narzędzi makroostrożnościowych, tak aby dotyczyły nie tylko bankowości, a w szczególności zastosowania ich w dziedzinie inwestycji, papierów wartościowych i równoległych systemów bankowych, aby czerpać potencjalne korzyści z integracji finansowej poprzez rozwój unii rynków kapitałowych, nie budząc jednak obaw co do stabilności finansowej.

---

<sup>2</sup> Dok. 14681/14 EF 275 ECOFIN 968 SURE 36 UEM 358.

## Dalsze działania

28. ZWRACA SIĘ do Komisji o rozważenie pełnej gamy możliwych działań, z uwzględnieniem wyniku jej procesu konsultacji, tak aby określić najskuteczniejszy i najdogodniejszy sposób poprawy funkcjonowania i integracji rynków kapitałowych UE, i ZACHEĆCA Komisję do opracowania do września 2015 r. całościowego, ukierunkowanego i ambitnego planu działania służącego zbudowaniu unii rynków kapitałowych;
29. PODKREŚLA, że ten plan działania powinien uwzględniać szczególne cechy i potrzeby MŚP oraz różnorodne potencjalne skutki unii rynków kapitałowych dla rynków kapitałowych UE – również tych mniejszych i słabiej rozwiniętych;
30. PODKREŚLA, że plan działania powinien opierać się na dokładnym harmonogramie precyzyjnie określającym priorytety działań, z jasnymi i realistycznymi etapami realizacji i że działania polityczne należy dostosowywać w oparciu o bieżące monitorowanie sytuacji przed, w trakcie i po wdrożeniu, tak aby przeciwdziałać wszelkim niezamierzonym konsekwencjom w oparciu o opracowywane zawczasu wskaźniki polityki i oceny skutków *ex post*;
31. PRAGNIE przeanalizować plan działania Komisji z myślą o określeniu jasnych priorytetów i wstępnego harmonogramu budowy unii rynków kapitałowych.

---