

Bruksela, 5 grudnia 2019 r.
(OR. en)

14815/19

EF 352
ECOFIN 1109
SURE 61
UEM 383
ENV 980

WYNIK PRAC

Od:	Sekretariat Generalny Rady
Do:	Delegacje
Dotyczy:	Konkluzje Rady w sprawie pogłębienia unii rynków kapitałowych (5 grudnia 2019 r.)

Delegacje otrzymują w załączeniu konkluzje Rady w sprawie pogłębienia unii rynków kapitałowych w wersji przyjętej przez Radę na jej 3736. posiedzeniu, które odbyło się w dniu 5 grudnia 2019 r. w Brukseli.

KONKLUZJE RADY

w sprawie

pogłębienia unii rynków kapitałowych

RADA UNII EUROPEJSKIEJ:

1. PRZYWOŁUJE swoje konkluzje z dnia 19 czerwca 2015 r.¹ i 10 listopada 2015 r.² dotyczące przedstawionego przez Komisję planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych³ (plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych), a także swoje konkluzje z dnia 11 lipca 2017 r. w sprawie śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych⁴.
2. Z ZADOWOLENIEM PRZYJMUJE ważne kroki, które podjęto, a w szczególności szeroki wachlarz środków ustawodawczych sfinalizowanych w ostatnich latach, oraz postępy poczynione do tej pory w ramach planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych.
3. PODKREŚLA, że środki te stanowią istotny pierwszy krok w kierunku pogłębienia europejskich rynków kapitałowych oraz przezwyciężenia fragmentacji rynku i barier strukturalnych, w związku z czym będą miały pozytywny wpływ zarówno na możliwość finansowania dostępną w Unii, jak i na europejską stabilność finansową, wynikające z głębszej integracji i bardziej zróżnicowanych źródeł finansowania w całej Unii.

¹ Dok. 10148/15.

² Dok. 13922/15.

³ Dok. 12263/15.

⁴ Dok. 11170/17.

4. W związku z tym OCZEKUJE na przyjęcie w odpowiednim czasie pozostałych aktów ustawodawczych oraz na uważną ocenę skumulowanych skutków dotychczas wprowadzonych środków i, na tej podstawie, na wskazanie potencjalnych luk wymagających dalszych środków i działań, z uwzględnieniem znaczenia stabilności ram prawnych.
5. UZNAJE, że – pomimo środków podjętych do tej pory – unijne rynki kapitałowe nie są jeszcze w pełni zintegrowane. Są one niedostatecznie rozwinięte w niektórych państwach członkowskich i pozostają w tyle w porównaniu z niektórymi jurysdykcjami pozaunijnymi, co prowadzi do dużej zależności od finansowania bankowego w UE oraz do bardziej ograniczonego wyboru dla przedsiębiorstw, w szczególności MŚP, dla inwestorów instytucjonalnych i dla konsumentów, a także do ograniczonego udziału sektora prywatnego w podziale ryzyka. W związku z tym nadal obowiązują przesłanki dalszego rozwijania unii rynków kapitałowych. Potrzeba ta jest dodatkowo spotęgowana przez zmiany geopolityczne, społeczne i gospodarcze, które miały miejsce od 2015 r.
6. W tym kontekście UWAŻA, że należy jeszcze bardziej pogłębić unię rynków kapitałowych, czego skutkiem będą bardziej rozwinięte i zintegrowane rynki kapitałowe, w celu odblokowania inwestycji dla przedsiębiorstw, w szczególności MŚP, oraz wspierania długoterminowych potrzeb inwestycyjnych osób oszczędzających i inwestorów, w tym poprzez zwiększenie podaży rynkowych produktów inwestycyjnych. Unia rynków kapitałowych powinna również zapewniać finansowanie innowacyjnych projektów, produktów, przedsiębiorstw typu start-up i przedsiębiorstw scale-up w kontekście zrównoważonej gospodarki, która obejmuje cyfryzację i którą mogą charakteryzować dłuższe okresy obowiązywania niskich stóp procentowych.
7. Ponadto PODKREŚLA, że rozwinięte i zintegrowane rynki kapitałowe są konieczne, by uzupełnić solidny unijny sektor bankowy w zakresie zapewniania finansowania, gdyż pomagają one zdywersyfikować koszyk finansowania europejskich przedsiębiorstw, wspierając tym samym europejską gospodarkę. Szerokie, pogłębione i zintegrowane rynki kapitałowe uzupełniłyby unię bankową, przyczyniając się do bardziej wydajnego, solidnego i odpornego systemu finansowego oraz do stabilności finansowej, ponieważ zdolność UE do amortyzowania wstrząsów zwiększyłaby się z powodu udziału sektora prywatnego w podziale ryzyka oraz dywersyfikacji kanałów i źródeł finansowania ponad granicami.

8. W oparciu o poczynione postępy i w kontekście pogłębienia unii gospodarczej i walutowej ODNOTOWUJE potrzebę dalszego intensyfikowania wysiłków politycznych na rzecz budowy unii rynków kapitałowych i POTWIERDZA, jak ważne jest pogłębienie tej unii dla uwolnienia prawdziwego potencjału w pełni zintegrowanych, skutecznych europejskich rynków kapitałowych.
9. W związku z tym UWAŻA, że niezbędny jest plan działania na rzecz pogłębienia unii rynków kapitałowych po to, by wskazać i usunąć pozostałe bariery utrudniające swobodny przepływ kapitału oraz umożliwić funkcjonowanie zintegrowanych, skutecznych i zrównoważonych rynków kapitałowych z większymi transgranicznymi przepływami kapitału, które przynoszą korzyści przedsiębiorstwom, niezależnie od ich wielkości i lokalizacji, poprzez poszerzenie koszyka finansowania, a także obniżenie kosztów, i które są również korzystne dla obywateli, oferując im szerszy dostęp do bardziej zróżnicowanych, długoterminowych i konkurencyjnych możliwości inwestycyjnych.
10. W związku z tym POPIERA następujące zasady, które powinny stanowić podstawę pogłębienia unii rynków kapitałowych:
 - a) należy dodatkowo zwiększyć dostęp do finansowania dla europejskich przedsiębiorstw, zwłaszcza MŚP (w tym przedsiębiorstw typu start-up i przedsiębiorstw scale-up),
 - b) bariery utrudniające skuteczne funkcjonowanie ogólnounijnego rynku kapitałowego, zwiększone transgraniczne przepływy kapitałowe oraz stworzenie głębokich pul płynności, niezależnie od tego, czy wynikają one z prawa krajowego czy unijnego, powinny zostać wskazane i usunięte, przy jednoczesnym zachowaniu solidnych ram ostrożnościowych i ram ochrony inwestorów,
 - c) należy poszukiwać zachęt i usuwać przeszkody, tak by umożliwić dobrze poinformowanym drobnym oszczędzającym inwestowanie w rynki kapitałowe, w szczególności długoterminowe produkty inwestycyjne, przy jednoczesnym utrzymaniu wysokiego i proporcjonalnego poziomu ochrony inwestorów i konsumentów oraz wysokich i zbieżnych standardów nadzorczych,

- d) przejście na zrównoważone gospodarki powinno być istotnym elementem procesu pogłębiania unii rynków kapitałowych i powinno być aktywnie przez ten proces wspierane,
 - e) należy czerpać z korzyści i możliwości wynikających z postępu technologicznego i cyfryzacji, gdyż mogą one przyczyniać się do bardziej skutecznych, inkluzywnych i konkurencyjnych ogólnounijnych rynków kapitałowych; jednocześnie trzeba należycie uwzględniać ryzyka wynikające z takiego postępu i odpowiednio nimi zarządzać,
 - f) należy wzmocnić globalną konkurencyjność unijnych rynków kapitałowych w oparciu o lokalne rynki i ekosystemy jako centralne części zintegrowanego, otwartego, głębokiego i płynnego europejskiego rynku kapitałowego. Powinno to również przyczynić się do zwiększenia międzynarodowej roli euro oraz do wzmocnienia powiązań z globalnymi rynkami kapitałowymi.
11. W związku z tym **PODKREŚLA**, że w trybie priorytetowym Komisja i państwa członkowskie powinny poszukiwać sposobów zwiększenia dostępu do finansowania dla europejskich przedsiębiorstw, w szczególności dla MŚP, poprzez ukierunkowane podejście, aby stymulować rynki kapitałowe w celu zmniejszenia istniejącego preferencyjnego traktowania zadłużenia w UE.
12. **KŁADZIE NACISK NA** znaczenie ułatwienia transgranicznych przepływów finansowych, aby zwiększyć zdolność UE do amortyzowania wstrząsów, i w związku z tym **ZWRACA SIĘ DO** Komisji i państw członkowskich o wskazanie pozostałych barier strukturalnych lub prawnych utrudniających transgraniczne finansowanie kapitałowe i dłużne oraz o wskazanie sposobów zredukowania lub usunięcia tych barier w odniesieniu do inwestycji transgranicznych.
13. W tym kontekście **UZNAJE** znaczenie lokalnych rynków i ekosystemów, które są centralnymi elementami zintegrowanego, głębokiego i płynnego europejskiego rynku kapitałowego, oraz **ZACHEĆCA** do czynienia dalszych postępów w staraniach na rzecz wzmocnienia infrastruktury rynkowych oraz zapewnienia skonsolidowanych danych transakcyjnych w celu wspierania szerokiej bazy inwestorów lokalnych, europejskich i międzynarodowych oraz zwiększenia płynności i głębokości rynku.

14. Ponadto PODKREŚLA, że Komisja i państwa członkowskie powinny w trybie priorytetowym wskazać sposoby umożliwienia większej liczbie konsumentów bezpośredniego lub pośredniego udziału w rynkach kapitałowych i zachęcania ich do tego udziału, po to by zwiększyć długoterminowe oszczędności, a jednocześnie zapewnić odpowiednią ochronę inwestorów i konsumentów oraz nadzór nad rynkami kapitałowymi, a także wzmocnić zaufanie publiczne do rynków kapitałowych, m.in. poprzez poprawę znajomości zagadnień finansowych w całej UE, i w tym względzie JEST ZDANIA, że dostęp do szerszego asortymentu możliwości inwestycyjnych, jasnych informacji oraz wysokiej jakości świadczonych usług powinien stale znajdować się wśród najważniejszych punktów agendy unii rynków kapitałowych.
15. PODKREŚLA priorytetowe znaczenie wspierania innowacji, technologii i cyfryzacji w sektorze finansowym oraz zapotrzebowanie na ramy regulacyjne neutralne pod względem technologicznym i OCZEKUJE od Komisji, Rady i europejskich urzędów nadzoru prowadzenia ogólnounijnego i, w miarę możliwości, skoordynowanego globalnie podejścia do kryptoaktywów, w tym tzw. globalnych kryptowalut stablecoin, do technologii zdecentralizowanej księgi rachunkowej oraz tokenizacji, dostępu do otwartych danych i interfejsów programowania aplikacji, sztucznej inteligencji, podmiotów ułatwiających innowacje, cyberodporności i odporności operacyjnej, a także odpowiedniego określenia użycia nowych technologii i danych w regulacjach dotyczących sektora finansowego oraz w odniesieniu do nadzoru finansowego.
16. Ponadto PODKREŚLA, że Komisja i państwa członkowskie powinny poszukiwać sposobów dalszego wspierania zrównoważonego finansowania poprzez zapewnianie wiarygodnych, porównywalnych i odnośnych informacji na temat ryzyk dla zrównoważoności, możliwości w zakresie zrównoważoności oraz jej skutków w UE.
17. I wreszcie, PODKREŚLA, że konieczne są intensywniejsze wysiłki w celu ochrony niezależności finansowej UE i globalnej konkurencyjności jej rynków kapitałowych, przy jednoczesnym zachowaniu ich otwartości.

18. ZWRACA SIĘ DO Komisji, by do końca 2020 r. przedstawiła zestaw jasno określonych, obiektywnych, ukierunkowanych, skutecznych i adekwatnych kluczowych wskaźników wykonania, poinformowała państwa członkowskie o tych wskaźnikach i regularnie przedstawiała kompleksowe sprawozdanie z postępów w zakresie unii rynków kapitałowych na podstawie tych kluczowych wskaźników wykonania.
19. Ponadto ZWRACA SIĘ DO Komisji, by w przyszłych pracach nad unią rynków kapitałowych, w szczególności w odniesieniu do forum wysokiego szczebla utworzonego w tym celu, przeprowadziła ocenę i badanie środków przedstawionych w załączniku oraz wskazała ewentualne luki, których wyeliminowanie wymaga zastosowania dalszych środków, i uwzględniła środki już przyjęte, a także, by prowadziła bliskie konsultacje z państwami członkowskimi oraz zainteresowanymi stronami przed podjęciem jakichkolwiek środków, by co roku – w oparciu o kluczowe wskaźniki wykonania – przedstawiała sprawozdanie z postępów w pogłębianiu unii rynków kapitałowych oraz by ułatwiała dyskusję na tematy związane z unią rynków kapitałowych, w szczególności w przypadku gdy państwa członkowskie są wzywane do podjęcia działań.

Zasada/Cel	Środki, które zostaną poddane ocenie i zbadane	Podmiot odpowiedzialny
Zwiększony dostęp do finansowania kapitałem własnym i finansowania dłużnego dla unijnych przedsiębiorstw, zwłaszcza MŚP	Ocena w sposób kompleksowy i międzysektorowy istniejących regulacji dotyczących rynków kapitałowych - w celu określenia obszarów, w których: - bardziej zharmonizowane przepisy byłyby uzasadnione na szczeblu UE, - koszty przestrzegania przepisów i obciążenia administracyjne można by jeszcze bardziej ograniczyć bez narażania na szwank ochrony inwestorów i stabilności finansowej, - proporcjonalność, zgodność i spójność ram oraz bardziej ukierunkowane regulacje można by zapewnić ze szczególnym naciskiem (choć nie tylko) na MŚP (np. poprzez przegląd przepisów MiFID II dotyczących zachęt w odniesieniu do badań naukowych prowadzonych przez MŚP), - w celu określenia, czy można by zainstalować europejski elektroniczny punkt dostępu na potrzeby informacji finansowych dotyczących przedsiębiorstw w celu zapewnienia większej przejrzystości dla uczestniczących europejskich przedsiębiorstw oraz, w szczególności, MŚP, - w celu poszukiwania: - sposobów obniżenia kosztów notowań ponoszonych przez MŚP oraz możliwości zapewnienia MŚP wsparcia w zakresie notowań, - sposobów wspierania dostępności, standaryzacji i porównywalności informacji na temat MŚP, zwłaszcza w odniesieniu do opracowywania i dostępności badań i oceny ryzyka kredytowego dla MŚP, - sposobów tworzenia dużych paneuropejskich, krzyżowych (przed i po IPO) funduszy <i>private equity</i> przeznaczonych dla MŚP (w tym przedsiębiorstw typu start-up i przedsiębiorstw scale-up) oraz, w razie potrzeby, sposobów kierowania unijnych środków finansowych, w tym za pomocą programu InvestEU, na obszary priorytetowe w drodze współinwestowania, - w celu oceny stosowności i spójności	Komisja / europejskie urzędy nadzoru

	istniejących definicji MŚP, - w celu zapewnienia adekwatnego do ryzyka podejścia regulacyjnego do inwestycji długoterminowych (np. w przypadku transpozycji dyrektywy Wypłacalność II, pakietu Bazylea III), - w celu oceny środków służących rozwinięciu lokalnych ekosystemów finansowych, takich jak m.in. kwestie dotyczące indeksu giełdowego, - w celu przeanalizowania korzyści i skutków długoterminowych inwestycji w klasy aktywów nie płynnych, zwłaszcza kapitał wysokiego ryzyka i kapitał <i>private equity</i>, - w celu oceny, czy należy ustanowić unijne etykiety powiązane z MŚP z myślą o poprawie ich warunków finansowania, w tym „fundusze inwestycyjne MŚP”, „europejskie zabezpieczone skrypty dłużne MŚP”, „sekurytyzacja MŚP” oraz środki finansowe pochodzące z pożyczek.	
Usuwanie barier strukturalnych i prawnych z myślą o zwiększeniu transgranicznych przepływów kapitałowych	Ocena w sposób międzysektorowy istniejących barier strukturalnych i prawnych oraz wskazanie skutecznych i wykonalnych rozwiązań, np. gromadzenie i wymiana najlepszych praktyk, ćwiczenia porównawcze, opracowywanie zasad dalszej ukierunkowanej harmonizacji lub inne środki wspierające konwergencję i skuteczność systemów krajowych, w szczególności w obszarach: - prawa dotyczące niewypłacalności, - prawa spółek, - prawa dotyczące papierów wartościowych, oraz - procedur dotyczących podatku u źródła. Ponadto poszukiwanie sposobów ułatwiania transgranicznych przepływów kapitału poprzez: - wspieranie ustanawiania ogólnounijnych instrumentów funduszy inwestycyjnych na potrzeby finansowania przedsiębiorstw typu start-up i przedsiębiorstw scale-up, - wzmacnianie unijnych rynków obligacji korporacyjnych, - przegląd i zmianę systemu sekurytyzacji, - promowanie możliwości transgranicznego przenoszenia produktów finansowych i dostępu do takich produktów, - rozważenie pojedynczego punktu kontaktowego na potrzeby informacji o inwestorach, - zapewnienie przekazywania skonsolidowanych danych transakcyjnych, - promowanie konwergencji praktyk nadzorczych i ściślejszej współpracy w	Komisja / państwa członkowskie / europejskie urzędy nadzoru

	dziedzinie nadzoru za pomocą istniejących narzędzi, w tym w odniesieniu do internetowego i transgranicznego świadczenia usług finansowych, - zapewnienie adekwatnej ochrony inwestorów.	
Zwiększenie udziału klientów detalicznych	- Promowanie znajomości zagadnień finansowych (zarówno w odniesieniu do inwestorów detalicznych, jak i MŚP) oraz ułatwianie wymiany najlepszych praktyk i poglądów na temat środków krajowych w tym zakresie, - zapewnienie przejrzystości i wysokich standardów informacyjnych zarówno w odniesieniu do produktów inwestycyjnych, jak i emitentów, tak by konsumenci mogli podejmować świadome decyzje, - ocena aktualnych zasad dotyczących ujawniania informacji w celu wyeliminowania niespójnych lub niezrozumiałych informacji, - zapewnienie, by informacje były jasne, zwięzłe, zrozumiałe i proporcjonalne oraz aby nie były nadmierne ani nie powielały się pod względem ilości lub treści, - analiza sposobów dalszego obniżania kosztów ponoszonych przez klientów detalicznych w celu uczestniczenia w rynkach kapitałowych poprzez promowanie przystępnego cenowo i wysokiej jakości doradztwa inwestycyjnego, - promowanie zwiększonej przydatności, porównywalności i dostępności różnych produktów inwestycyjnych, w tym długoterminowych produktów inwestycyjnych, - zapewnienie wysokich standardów nadzoru oraz egzekwowania środków i sankcji nadzorczych, w szczególności w odniesieniu do spójnego stosowania przepisów dotyczących ochrony inwestorów i konsumentów, - zbadanie, czy ochrona inwestorów może być uznana za nieproporcjonalną w odniesieniu do danych ryzyk, a jeżeli tak, przeanalizowanie w szczególności: - wprowadzenia nowych kategorii inwestorów półprofesjonalnych lub profesjonalnych, - zoptymalizowania wymogów dotyczących prostych instrumentów finansowych tam, gdzie jest to proporcjonalne i uzasadnione, - ocena zapotrzebowania na promowanie systemu świadczeń pracowniczych i ocena możliwych sposobów takiego promowania.	Komisja / państwa członkowskie / europejskie urzędy nadzoru

Przejsie na gospodarki zrownowazone	- Przeanalizowanie podejścia na rzecz rozwijania i promowania obligacji ekologicznych zarówno na szczeblu krajowym, jak i unijnym, - rozważenie opracowania europejskiego standardu sprawozdawczości niefinansowej, z uwzględnieniem inicjatyw międzynarodowych, przy zwróceniu szczególnej uwagi na ujawnianie informacji związanych z klimatem (w celu promowania dostosowania przepływów inwestycyjnych do porozumienia paryskiego), - ocena wprowadzenia ram dla ratingów dotyczących zrównoważoności, - ułatwianie długoterminowych inwestycji w procesie przechodzenia na gospodarkę zrównoważoną, ze szczególnym uwzględnieniem niezbędnej infrastruktury.	
Postep technologiczny i cyfryzacja	- Promowanie cyfryzacji i innowacji w sektorze finansowym zgodnie z zasadą „ta sama działalność, to samo ryzyko, te same przepisy”, łącznie z odpowiednimi praktykami w zakresie oceny ryzyka i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do powstających technologii, przy jednoczesnym zapewnieniu odpowiednich poziomów proporcjonalności, - zapewnienie, by istniejące i nowe przepisy były neutralne pod względem technologicznym i nie utrudniały niepotrzebnie opracowywania innowacyjnych rozwiązań technologicznych, - poszukiwanie sposobów wykorzystania postępu technologicznego i korzyści płynących z cyfryzacji w celu ograniczenia obciążeń związanych z ujawnianiem informacji i sprawozdawczością oraz zwiększenia skuteczności nadzoru, - wspieranie cyfryzacji usług finansowych w celu otwarcia nowych transgranicznych kanałów dostępu dla przedsiębiorstw i inwestorów poprzez zmniejszenie barier i kosztów transakcyjnych, - dążenie do globalnej koordynacji w odniesieniu do kryptoaktywów, w tym tzw. globalnych kryptowalut stablecoin, biorąc pod uwagę ryzyka i koszty społeczne, jakie one stwarzają.	