



Брюксел, 1 април 2025 г.
(OR. en)

7670/25

EF 96
ECOFIN 382

ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

От: Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от
г-жа Martine DEPREZ, директор

Дата на получаване: 19 март 2025 г.

До: Г-жа Thérèse BLANCHET, генерален секретар на Съвета на
Европейския съюз

№ док. Ком.: COM(2025) 124 final

Относно: СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ,
СЪВЕТА, ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА, ЕВРОПЕЙСКИЯ
ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ И КОМИТЕТА НА
РЕГИОНИТЕ
Съюз на спестяванията и инвестициите
Стратегия за насърчаване на благосъстоянието на гражданите и
икономическата конкурентоспособност в ЕС

Приложено се изпраща на делегациите документ COM(2025) 124 final.

Приложение: COM(2025) 124 final



Брюксел, 19.3.2025 г.
COM(2025) 124 final

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА,
ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА, ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ
И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ И КОМИТЕТА НА РЕГИОНИТЕ**

**Съюз на спестяванията и инвестициите
Стратегия за насърчаване на благосъстоянието на гражданите и икономическата
конкурентоспособност в ЕС**

1. **Защо е необходим съюз на спестяванията и инвестициите?**

Европейският съюз разполага със средствата да осигури собственото си икономическо бъдеще и има огромен потенциал да служи по-добре на своите граждани и предприятия. ЕС разполага с талантлива работна ръка, много иновативни и успешни предприятия, голям резерв от спестявания и предвидима и стабилна правна среда, основана на общи принципи и на върховенството на закона. Фондовите борси в Европа с пазарна капитализация, надхвърляща трилиони, и дом за ПКИПЦК — най-успешната в световен мащаб форма инвестиционни фондове, се превърнаха в световен лидер в емитирането на устойчиви финансови инструменти, изпреварвайки Северна и Южна Америка и Азиатско-тихоокеанския регион взети заедно. Икономическите аргументи в полза на Европа са налице — Компасът на Комисията за конкурентоспособността¹ определя областите, които са от основно значение за растежа и конкурентоспособността, чрез водещи мерки в рамките на трите императива за действие: преодоляване на изоставането при иновациите, съвместна пътна карта за декарбонизация и конкурентоспособност, намаляване на прекомерните зависимости и повишаване на сигурността. Финансовите пазари служат за изграждането на процъфтяваща икономика, която създава по-добри работни места с по-високи заплати за работещите днес и бъдещите поколения и предлага адекватни пенсионни доходи в контекста на демографските процеси. Устойчивата и добре регулирана финансова система на ЕС има значителен неизползван потенциал за насочването на повече спестявания към продуктивни инвестиции. Гражданите на ЕС могат да се възползват от добре развитите, интегрирани и ефективни финансови пазари на ЕС, които да им предложат достъп до повече възможности за създаване на благосъстояние.

Развитието на съюз на спестяванията и инвестициите е ключов приоритет, тъй като цели подобряване на начина, по който финансовата система на ЕС насочва спестяванията към продуктивни инвестиции, създавайки повече и по-широк спектър от финансови възможности за хората и предприятия, особено за устойчивите предприятия. ЕС предлага привлекателни възможности за инвестиции, включително за инвеститори от трети държави, но е важно той да се превърне в още по-привлекателна инвестиционна дестинация чрез увеличаване на цялостния си потенциал за растеж. Тази привлекателност следва да бъде подсигурана чрез силно съвкупно търсене, подкрепа за частните инвестиции, достъп до по-чиста и по-евтина енергия, суровини и авангардни технологии, както и по-опростена бизнес среда и по-малко пречки на единния пазар.

Бързо променящият се геополитически пейзаж, предизвикателствата, свързани с изменението на климата, и развитието на технологиите имат дълбоки последици за бъдещето на ЕС и съживяването на икономиката трябва да бъде основен акцент в отговора на ЕС. Предстоят големи политически предизвикателства в областта на сигурността и отбраната, устойчивия просперитет и икономическата конкурентоспособност, както и в областта на демокрацията и социалната справедливост,

¹ Европейска комисия, „Компас за конкурентоспособността на ЕС“, COM(2025) 30 final, 29 януари 2025 г.

а ЕС трябва спешно да се подготви да поеме съвсем различна роля на световната сцена. Ключов фактор в това отношение ще бъде икономиката на ЕС и сега е абсолютно наложително да се възприеме по-амбициозен подход към координация на политиките между държавите членки, отразяващ необходимостта от колективни действия за отключване на значителния неизползван потенциал за растеж, заетост и създаване на благосъстояние.

В същото време продължаващата разпокъсаност ограничава ползите от единния пазар на ЕС. Според изчисленията на МВФ само по отношение на финансовите услуги вътрешните пречки пред единния пазар се равняват на мита от над 100 %², което предполага огромни разходи за икономиката на ЕС. Необходими са спешни действия за преодоляване на тези пречки, за да се гарантират просперитетът, икономическата и геополитическата сила на ЕС. Ясно е, че финансовите пазари и икономиката на ЕС като цяло могат да бъдат много повече от сбора на националните си части, а както се посочва в доклада на Драги³ — жизнената и устойчива икономика е предпоставка, за да може ЕС да бъде господар на собствената си съдба. Международните партньори на ЕС вече се приспособяват към новите геоикономически реалности и ЕС трябва също да реагира решително.

Освен това в продължение на много години резултатите на икономиката на ЕС са неоптимални в структурно отношение, което се дължи отчасти на проблеми с финансовото посредничество. Икономиката на ЕС е в капана на цикъл на нисък растеж, дължащ се на устойчиво ниската производителност в сравнение с други части на света. Наред с другото, относително ниския ръст на производителността при относително високите норми на спестяване разкрива проблеми, които не позволяват тези спестявания да бъдат трансформирани в продуктивни инвестиции. Подобни ограничения в процеса на финансово посредничество пречат на ЕС да се възползва от възможностите и да се справи с предизвикателствата на икономиката на 21^{-ви} век, например по отношение на екологичния и цифровия преход⁴.

ЕС има нужди от големи инвестиции, които според доклада на Драги възлизат на допълнителните 750—800 милиарда евро годишно до 2030 г. Върху тази оценка оказват допълнително влияние увеличените инвестиции в отбрана, които трябва да бъдат направени през същия период от време. Голяма част от тези допълнителни инвестиционни нужди са свързани с малките и средните предприятия (МСП) и

² МВФ, Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, стр. 19

³ Марио Драги, „Бъдещето на европейската конкурентоспособност“, 2025 г.
https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

⁴ Така например, както бе подчертано в Пакта за чиста промишленост, преходът на икономиката на ЕС към чиста икономика изисква ЕС да увеличи годишните си инвестиции в енергетиката, промишлените иновации и разширяването и транспортната система с около 480 милиарда евро в сравнение с предходното десетилетие. Вж. COM(2025) 85 final и SWD (2023) 68 final — Между 2021 г. и 2030 г. На този фон мобилизирането и привличането на частен капитал, включително чрез финансиране на устойчивото развитие, е от ключово значение за екологичния преход и за подпомагане на издръжливостта спрямо изменението на климата.

иновативните предприятия, като най-вече последните срещат трудности при набавянето на банково финансиране. Поради тази причина същественото развитие на капиталовите пазари в ЕС трябва да бъде основен елемент на съюза на спестяванията и инвестициите, за да може ЕС да преодолее нарастващото несъответствие между спестявания и необходими инвестиции и така да допринесе за инвестиране на европейските спестявания в европейската икономика.

Съюзът на спестяванията и инвестициите ще бъде от решаващо значение за подобряване на начина, по който финансовата система на ЕС насочва спестяванията към продуктивни инвестиции, като осигурява по-широк набор от ефективни възможности за инвестиции и финансиране съответно за гражданите и предприятията. Понастоящем около 10 трилиона евро от спестяванията на дребно в ЕС се държат по банкови депозити⁵. Въпреки че банковите депозити са сигурни и лесно достъпни, те генерират сравнително ниска възвръщаемост в сравнение с инвестициите в инструменти на капиталовия пазар. Според анализа на ЕЦБ⁶, ако домакинствата в ЕС достигнат съотношението депозити — финансови активи на домакинствата в САЩ, общо до 8 трилиона евро, т.е. около 350 милиарда евро годишно, биха могли да бъдат пренасочени към пазарни инвестиции.

Усещането за неотложност по отношение на изграждането на съюза на спестяванията и инвестициите е широко разпространено сред създателите на политики в ЕС, като е време думите да се превърнат в дела. В Компаса за конкурентоспособността Комисията подчерта, че съюзът на спестяванията и инвестициите е ключов фактор както за усилията за повишаване на икономическата конкурентоспособност на ЕС, така и за Пакта за чиста промишленост. Комисията също така изтъкна значението на съюза на спестяванията и инвестициите в контекста на мобилизирането на частен капитал за отбраната в рамките на плана ReArm Europe⁷. Както беше подчертано от председателя Фон дер Лайен⁸, само ефективен, дълбок и ликвиден финансов пазар на ЕС може да насочи спестяванията към така необходимите инвестиции. Постигането на напредък в това отношение вече е задължително, а не „прищявка“. В днешния свят запазването на Европа като водеща икономическа сила е въпрос и на колективна сигурност, по-голяма готовност и устойчивост, както и на насърчаване на нейната отворена стратегическа автономност⁹.

В подкрепа на предприемането на решителни действия за преодоляване на недостатъците във финансовото посредничество бяха направени знакови изказвания, като Европейският парламент, Европейският съвет и Еврогрупата, както и Европейската

⁵ Евростат, „https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS - Financial balance sheets - annual data“, 10 март 2025 г.

⁶ Европейска централна банка, „Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe“, реч на Кристин Лагард, председател на Европейската централна банка, 22 ноември 2024 г.

⁷ Европейска комисия, „Press statement by President von der Leyen on the defence package“, 4 март 2025 г.

⁸ Европейска комисия, „Press remarks by President von der Leyen on the first 100 days of the 2024-2029 Commission“, 9 март 2025 г.

⁹ Финансовият сектор може да просперира само в среда, която е сигурна и устойчива на киберзаплахи и която гарантира високо равнище на доверие на вложителите и инвеститорите.

централна банка, се позоваха на докладите на Енрико Лета¹⁰ и Марио Драги. Все пак, за да може съюзът на спестяванията и инвестициите да има успех, всички заинтересовани страни ще бъдат изправени пред труден избор, предполагащ смели решения, признаване на факта, че общата сила на ЕС изисква колективни действия, и демонстриране на готовност за преодоляване на запазени интереси и загърбване на отдавна установени практики.

Много от идеите за това как съюзът на спестяванията и инвестициите да бъде успешен дойдоха и от частния сектор, гражданското общество и различни национални органи. Службите на Комисията посетиха всички държави членки, за да обсъдят бъдещите действия и да се запознаят с най-добрите практики. Общите послания включваха необходимостта от подход, ориентиран към растеж, премахване на пречките пред трансграничната дейност, опростяване и пропорционалност на регулирането, по-ясен акцент върху финансовата грамотност, по-широк избор при възможностите за финансиране на предприятията и изграждане на по-пряка връзка между действията на ЕС и местните икономики и създаването на работни места. Въпреки че съюзът на спестяванията и инвестициите ще донесе големи ползи за икономиката на ЕС, те ще изискват и значителни промени във функционирането на финансовата система както на равнище ЕС, така и на национално равнище. От съществено значение е участниците в частния сектор, социалните партньори и гражданското общество, както и националните органи да признаят необходимостта от такива промени и да приемат възможностите, които предоставя една по-развита и интегрирана финансова система на ЕС.

Както се потвърждава от обратната информация от всички заинтересовани страни¹¹, която Комисията взе предвид, за осъществяването на съюза на спестяванията и инвестициите ще е необходима комбинация от мерки на равнище ЕС и на национално равнище. Въз основа на тази обратна връзка и ръководейки се от стратегическата насока, заложена в Компаса за конкурентоспособността, в настоящото съобщение се посочва как ЕС може да постигне напредък по отношение на съюза на спестяванията и инвестициите. Действията по отношение на съюза на спестяванията и инвестициите ще започнат през първата половина на мандата. Ще бъдат предприети пакети от мерки в ограничен кръг от области, с ясна цел за повишаване на конкурентоспособността на икономиката на ЕС, като тези с най-голямо въздействие ще бъдат приоритетни през 2025 г. Предложените мерки ще бъдат доразвивани през следващия период и в непрекъснат диалог със заинтересованите страни.

2. Какъв да бъде съюзът на спестяванията и инвестициите?

Съюзът на спестяванията и инвестициите следва да обхваща цялата финансова система на ЕС и да се развива както на равнище ЕС, така и на национално равнище. Съюзът на спестяванията и инвестициите следва да се основава на вече постигнатия напредък по двата плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите

¹⁰ Енрико Лета, „Much more than a market — Speed, Security, Solidarity — Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens“, 2025 г. [Доклад на Енрико Лета за бъдещето на единния пазар — Европейска комисия](#)

¹¹ Включително и чрез покана за представяне на данни. Вж. също https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_en

пазари¹² и на паралелните усилия за развитие на банковия съюз. Той следва да бъде доразвит, като се използват най-ефективните законодателни и незаконодателни мерки и като се отчитат двойните цели за финансова стабилност и устойчива конкурентоспособност в ЕС, като същевременно се вземат предвид стратегическите интереси на ЕС.

Изграждането на съюза на спестяванията и инвестициите е споделена отговорност на държавите членки и на институциите на ЕС. Следва да се отбележи, че финансовата система и нейният надзор не функционират изолирано и постигането на ефективен единен пазар на финансовите услуги ще изисква усилията на държавите членки за преодоляване на различията в основните закони, включително законите за ценните книжа, дружественото право и законите в областта на несъстоятелността, както и в ефективността на административните и съдебните процедури, включително тези, които са приложими за изпълнението на съдебните решения. Може да се наложи някои от тези пречки да бъдат преодоляни посредством предстоящата стратегия за единния пазар.

Очевидно мерките на равнище ЕС са оправдани в ключови области, в които всички държави членки могат и следва да действат в синхрон за отстраняване на недостатъци в целия ЕС. Други мерки също ще изискват координиран подход, но ще зависят в по-голяма степен от самостоятелните действия на държавите членки. Комисията може да подпомага държавите членки при определянето, разработването и прилагането на национални мерки и да предлага подкрепа за координиране на техните действия, когато това носи добавена стойност. Такива национални мерки бяха определени от Еврогрупата като необходимо допълнение към действията на ЕС и бяха многократно изтъквани от заинтересованите страни от сектора и гражданското общество¹³. Освен това Комисията може да се присъедини към съгласувани инициативи на групи от държави членки, когато такива инициативи допринасят за по-нататъшното и по-бързото постигане на целите на съюза на спестяванията и инвестициите. Такива съгласувани инициативи трябва да бъдат отворени за участие на всички заинтересовани държави членки, да зачитат разделението на компетенциите между ЕС и националните равнища, правото на законодателна инициатива на Комисията и да са в съответствие с приоритетите и рамките на ЕС. Съюзът на спестяванията и инвестициите следва също така да бъде по-добре интегриран в процеса на европейския семестър, в рамките на който редовно ще се оценява напредъкът на държавите членки в изпълнението на структурните реформи както поотделно, така и колективно. Действията, които са от съществено значение за осъществяването на съюза на спестяванията и инвестициите, ще бъдат допълнително отразени в специфичните за всяка държава препоръки, като по този начин държавите членки ще бъдат насърчавани да осъществяват и прилагат реформи. И накрая, съюзът на спестяванията и инвестициите ще се стреми към по-голяма ефективност и ще се ръководи от съображения за опростяване, намаляване на тежестта и цифровизация,

¹² Европейска комисия, „План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари“, COM(2015) 468 final, 30 септември 2015 г., и „Съюз на капиталовите пазари за хората и предприятията — нов план за действие“, COM(2020) 590 final, 24 септември 2020 г.

¹³ Изявление на Еврогрупата в разширен формат относно бъдещето на съюза на капиталовите пазари, март 2024 г., <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>

както е посочено в „Една опростена и по-експедитивна Европа: Съобщение относно изпълнението и опростяването“¹⁴.

Прилагането на съюза на спестяванията и инвестициите изисква редица политически мерки, които засягат различни измерения на финансовата система на ЕС. Тези политически мерки могат да бъдат групирани в четири отделни, но взаимосвързани направления: а) *Граждани и спестявания*, б) *Инвестиции и финансиране*, в) *Интеграция и мащаб*, и г) *Ефективен надзор в рамките на единния пазар*, всяко от които е разгледано в следващите раздели.

А) Граждани и спестявания

Вложителите на дребно вече играят централна роля във финансирането на икономиката на ЕС чрез банковите депозити, но те трябва да бъдат насърчавани и стимулирани да държат по-голяма част от спестяванията си в инструменти на капиталовия пазар. Гражданите на ЕС могат да извлекат големи ползи от инвестициите в капиталовите пазари, на които могат да получават по-висока възвръщаемост от спестяванията си и пряко да допринасят за създаването на работни места и за икономическия растеж. Активното и значително участие на инвеститорите на дребно също така е от съществено значение за това капиталовият пазар на ЕС да придобие достатъчен мащаб и дълбочина, така че да осигури необходимия набор от възможности за финансиране на всички предприятия в ЕС, включително на по-иновативните, при по-висок риск и с по-висока възвръщаемост. По-голямото доверие във финансовите продукти е важна предпоставка за участието на гражданите в капиталовите пазари, което предполага необходимостта от лесен, опростен и евтин достъп до възможности за инвестиции. Във връзка с това е необходимо да се повишат нивата на финансова грамотност, както бе подчертано в приетото на 5 март съобщение „Съюз на уменията“, сред потенциалните непрофесионални инвеститори и да се предложат инвестиционни възможности, които да отговарят на техните нужди през различните етапи от живота им, особено при подготовката им за пенсиониране. На национално равнище ще са необходими политически мерки за привличане на непрофесионални инвеститори на капиталовите пазари чрез подходящи мерки и стимули за спестяване, в т.ч. данъчни стимули. На равнище ЕС ще са необходими мерки за подкрепа на конкуренцията и в крайна сметка за предлагане на инвеститорите на дребно на по-широк избор от продукти, които да отговарят на техните предпочитания по отношение на пенсионните спестявания, инвестициите и застраховките.

Насърчаване на участието на непрофесионалните инвеститори на капиталовите пазари

Опитът на някои държави членки вече разкри потенциала на спестовните и инвестиционните сметки да увеличат участието на непрофесионалните инвеститори на капиталовите пазари, особено когато тези сметки са съчетани с подходящи стимули. Подобряването на достъпа до спестовни и инвестиционни сметки може да донесе големи ползи за инвеститорите на дребно, като им предлага по-висока възвръщаемост, създава икономии от мащаба и задълбочава пазарната ликвидност.

¹⁴ Европейска комисия, „Една опростена и по-експедитивна Европа: Съобщение относно изпълнението и опростяването“, COM(2025)47, 12 февруари 2025 г.

Такива сметки вече съществуват в някои държави членки, но тяхното навлизане се различава значително в зависимост от характеристиките им. При по-успешните примери ползването на тези спестовни и инвестиционни сметки е улеснено и става чрез цифрови интерфейси, които дават достъп до широка гама от подходящи продукти, предлагат преференциални данъчни ставки или опростени данъчни процедури и позволяват смяна на доставчика при нулеви или ниски разходи. В някои случаи сметките и данъчните стимули са устроени така, че да подкрепят инвестициите в европейски дружества и в стратегически приоритети като отбраната и космическото пространство, научните изследвания и иновациите и екологичния преход. За да се стимулира допълнително участието на непрофесионалните инвеститори на капиталовите пазари и да се генерират инвестиции в европейската икономика, достъпът до спестовни и инвестиционни сметки следва да бъде разширен в целия ЕС.

Наложително е непрофесионалните инвеститори да бъдат третираны справедливо и да им се предлага подходящ избор при достъпа до инвестиционни продукти. В тази връзка през 2023 г. Комисията предложи стратегия за инвестициите на дребно, чийто акцент беше главно да се гарантира, че непрофесионалните инвеститори са подходящо защитени и получават оптимално съотношение между качество и цена, когато инвестират в инструменти на капиталовия пазар. Понастоящем по предложението се водят преговори между Европейския парламент и Съвета. Комисията ще следи внимателно дали крайният резултат е достатъчно амбициозен и защитава инвеститорите, като същевременно свежда до минимум съответната регулаторна тежест. По-специално той следва да допринесе за избягване на по-нататъшното фрагментиране на капиталовите пазари в ЕС в ущърб на непрофесионалните инвеститори, да въведе правила за оповестяване, които предлагат информация по опростен и лесно разбираем начин, и в крайна сметка да допринесе осезаемо за насърчаване на по-голямото участие на инвеститорите на дребно на капиталовите пазари в ЕС.

По-високите нива на финансова грамотност ще бъдат от ключово значение за налагането на култура на инвестиране на дребно в ЕС. За съжаление финансовата грамотност в ЕС е ниска, а проучването на Евробарометър от юли 2023 г. показва, че само 18 % от гражданите на ЕС притежават високо равнище на финансова грамотност¹⁵. Тези равнища се различават значително както между държавите членки, така и между различните демографски групи в тях, като средните нива на финансова грамотност са по-ниски при жените, младежите и по-възрастните хора. Някои държави членки вече са предприели действия в това отношение, но ще са необходими по-координирани усилия както на равнището на ЕС, така и на национално равнище, за да се повиши средната финансова грамотност в целия Съюз въз основа на извлечените поуки и вече изпълнените инициативи¹⁶.

Като инвестират съвместно с публичните субекти, на непрофесионалните инвеститори следва да се осигури възможност да подкрепят пряко стратегически проекти, успехът на които е от основно значение за приоритетите на ЕС и за

¹⁵ Европейска комисия, „Flash Eurobarometer 525 - Monitoring the level of financial literacy in the EU“, юли 2023 г.

¹⁶ Например съвместните рамки на ЕС и ОИСР за финансова компетентност за деца и младежи и за възрастни.

бъдещето на нашите общества. Потенциалът за по-широк достъп на инвеститорите на дребно до такива инвестиции следва да бъде допълнително проучен.

Предложени мерки на политика:

- *До третото тримесечие на 2025 г. Комисията ще приеме (законодателни или незаконодателни) мерки за създаването на европейски план за спестовни и инвестиционни сметки или продукти въз основа на съществуващите най-добри практики. Тези мерки ще бъдат придружени от препоръка към държавите членки относно данъчното третиране на спестовните и инвестиционните сметки. Комисията ще следи отблизо навлизането на тези сметки на пазара и редовно ще докладва за напредъка.*
- *Комисията ще съдейства за постигането на споразумение между Парламента и Съвета относно стратегията за инвестициите на дребно. Комисията обаче няма да се поколебае да оттегли предложението, ако преговорите не доведат до постигане на предвидените в стратегията цели.*
- *До третото тримесечие на 2025 г. Комисията ще приеме стратегия за финансова грамотност, за да предостави повече възможности на гражданите, да повиши осведомеността им и да увеличи участието им в капиталовите пазари, като по този начин създаде култура на инвестиционна грамотност. Стратегията ще се стреми също така да увеличи обмена на най-добри практики между държавите членки и да предостави допълнителни насоки за прилагането на съществуващите рамки за финансова компетентност.*
- *Комисията, заедно с групата на Европейската инвестиционна банка (ЕИБ), Европейския механизъм за стабилност (ЕМС) и в т.ч. националните насърчителни банки, ще проучи начините за разширяване на възможностите за достъп на инвеститорите на дребно до подходящи финансови продукти, които да им позволят да участват във финансирането на приоритетите на ЕС.*

Развитие на сектора на допълнителното пенсионно осигуряване

По-развитият сектор на допълнителното пенсионно осигуряване в ЕС е от решаващо значение за осигуряването на финансова сигурност за гражданите, особено в контекста на демографските тенденции, и ще спомогне за развитието на капиталовите пазари и за разгръщането на инвестициите за финансиране на растежа и иновациите в ЕС. Ще са необходими политически мерки както на равнището на ЕС, така и на национално равнище, за да се подкрепи бъдещото навлизане на схеми за допълнително пенсионно осигуряване, без да се възпрепятства по-нататъшното развитие и като част от силни многостълбови системи, като същевременно се създадат условия този сектор да постига по-добри резултати за дългосрочните спестители.

На национално равнище държавите членки ще трябва да въведат необходимите мерки за развитие на собствените си сектори за допълнително пенсионно осигуряване.

Допълнителното пенсионно осигуряване е вече сравнително развито в някои държави членки, като неслучайно в тях са и по-развитите капиталови пазари. Това показва големия потенциал за обмяна на опит между държавите членки в тази област.

Автоматичното участие — като катализатор за разгръщане в по-голям мащаб и дълбочина на пазарите на професионалното пенсионно осигуряване — може да бъде важен елемент в разработването на допълнително пенсионно осигуряване в полза на гражданите. Като лесен и ефективен начин за участие на хората, автоматичното включване може да увеличи процента на участие на работещите и да повиши пенсионните доходи, извличайки ползи от по-големия мащаб и възможности за диверсификация. Въз основа на съществуващия положителен опит на държавите членки, въвели автоматичното включване¹⁷, тази практика следва да бъде по-широко насърчавана в целия Съюз. Същевременно, по-нататъшното **развитие на системите за проследяване на пенсиите и на пенсионните информационни табла** ще повиши осведомеността на гражданите относно очакваните им пенсионни доходи и така ще подпомогне по-доброто финансово планиране.

На равнище ЕС действащите правни рамки за предоставяне на допълнителни пенсии чрез т.нар. институции за професионално пенсионно осигуряване (ИППО) и чрез паневропейския персонален пенсионен продукт (ПЕПП) за момента не са много ефективни, а усилията за увеличаване на професионалните и личните пенсии на трансгранична основа досега са до голяма степен неуспешни. Няколко предизвикателства застанаха на пътя: доставчиците на пенсионни услуги често са твърде малки, пазарите са твърде разпокъсани, нормативната уредба може да бъде рестриктивна, таксите и разходите са високи поради недостатъчния мащаб, а много работещи и работодатели не са запознати с тези доставчици или пенсионни продукти. В резултат на това ИППО се затрудняват да използват пълноценно инвестиционните възможности в целия ЕС и да генерират привлекателна възвръщаемост за своите членове. Освен това пазарът на лични пенсионни продукти остава слабо развит.

Предложени мерки на политика:

- *До четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще издаде препоръки относно използването на най-добри практики в областта на автоматичното включване, системите за проследяване на пенсиите и пенсионните информационни табла, в които ще бъдат посочени най-добрите практики и поуки, извлечени от целия ЕС, и ще се препоръча разработването на такива инструменти.*
- *До четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще преразгледа съществуващите рамки на ЕС за институциите за професионално пенсионно осигуряване (ИППО) и паневропейския персонален пенсионен продукт (ПЕПП) с цел увеличаване на дела на допълнителните пенсии, за да се гарантира адекватен пенсионен доход и подобри капацитетът на*

¹⁷ Вж. „Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings“, окончателен доклад на адрес <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

пенсионните фондове да насочват спестяванията на домакинствата към продуктивни и иновативни инвестиции.

Б) Инвестиции и финансиране

Както се подчертава в Компаса за конкурентоспособността, ЕС се нуждае от по-голям резерв от капитал, за да подкрепи инвестициите в европейската икономика и да намали разходите за финансиране на европейските предприятия. Необходими са решителни действия, за да се увеличат значително възможностите за финансиране на всички предприятия в ЕС — от стартиращите до вече утвърдените, в т.ч. тези, които трябва да се заемат с екологичния и цифровия преход, или тези, които осъществяват дейност в секторите на отбраната и космическото пространство, независимо от това къде се намират в ЕС. Ще са необходими политически мерки както на равнище ЕС, така и на национално равнище, за да се насърчат инвестициите в дялов капитал като цяло и в частност в рисков капитал/капитал за растеж. Такива мерки трябва да включват усилия за улесняване на освобождаването от инвестиции, премахване на данъчните пречки и допълнително насърчаване на пазарите на секюритизации. Набирането на частни средства може да бъде подпомогнато и от ефективното използване на публични инициативи, които подкрепят стратегическите инвестиции. Това трябва да бъде допълнено от усилията на бизнеса и други заинтересовани страни за изграждане на динамични местни екосистеми, включително в рамките на регионите, и взаимодействие с бизнес ангели, мрежи, инкубатори и партньорства със стопанския сектор и академичната общност.

Насърчаване на инвестициите в капиталови и някои алтернативни класове активи

Институционалните инвеститори, като например застрахователи и пенсионни фондове, играят съществена роля във финансовата система на ЕС, но обикновено са по-слабо активни на пазарите на акции и някои алтернативни активи, а именно рисков капитал, частен дялов капитал и инфраструктура. При условие че се управляват внимателно, инвестициите в капиталови и алтернативни класове активи могат да бъдат ценен компонент от портфейла на институционалните инвеститори, като предлагат диверсификация, по-висока възвръщаемост и защита от инфлация. В същото време те са ключов източник на финансиране за икономиката. Важно е да се гарантира, че няма неоправдани регулаторни пречки пред достъпа на такива институционални инвеститори до тези класове активи, като се изясни пруденциалното третиране на експозициите към „търпелив“ капитал, в т.ч. рисков капитал и капитал за растеж. По-голямото дялово финансиране чрез по-активно участие на институционалните инвеститори би било от полза за всички предприятия в ЕС, и по-специално за МСП и малките дружества със средна пазарна капитализация, които са гръбнакът на икономиката на ЕС и все още се сблъскват с големи пречки при достъпа до финансиране.

Икономическата конкурентоспособност и сигурност на ЕС зависят в голяма степен от способността на иновативните стартиращи и разрастващи се предприятия, не на последно място тези, които извършват дейност в области от ключово значение за европейската конкурентоспособност, като например изкуствен интелект, квантови

и други наукоемки технологии, биотехнологии и чисти технологии или в сектора на отбраната, да получат достъп до капитал. Младите дружества, чиито бъдещи приходи са несигурни и които не разполагат с обезпечения, разчитат в голяма степен на дялово финансиране и обикновено се насочват към фондове за рисков капитал и капитал за растеж. Достъпът до този източник на финансиране обаче е твърде оскъден и фрагментиран в ЕС, особено в сравнение със съпоставимите пазари в други юрисдикции. Макар като брой създадените в ЕС стартиращи предприятия да не отстъпват на тези в САЩ, наличното за тях финансиране е 7 пъти по-малко¹⁸. Твърде много стартиращи предприятия от ЕС търсят капитал за растеж на по-късен етап от фондове за рисков капитал извън ЕС или биват придобивани от чуждестранни дружества, преди да се разраснат¹⁹. Понастоящем в ЕС има едва 263 дружества „еднорози“ (13 % от общия брой в света). Въпреки постигнатия напоследък напредък (5,6 % ръст на техния брой през 2023 г.), в Европа липсва среда за пълноценно разгръщане на иновативните и бързо развиващите се дружества. Това налага решителни действия, за да се гарантира, че иновативните дружества могат да намерят финансиране и да се развиват в ЕС, като се допълнят целите на предстоящата стратегия за стартиращите и разрастващите се предприятия. Това ще бъде от съществена полза и за финансирането на секторите на отбраната и космическото пространство в съответствие с действията, изтъкнати в Бялата книга за отбраната.

За да могат фондовете за рисков капитал и капитал за растеж да се развиват успешно, е важно правилата, които се прилагат за тези фондове както на равнище ЕС, така и на национално равнище, да бъдат гъвкави и пропорционални. За тази цел бе създадено обозначението EuVECA, но то се използва неравномерно от фондовете за рисков капитал и фондовете за растеж в отделните държави членки поради регулаторните ограничения, които засягат неговата привлекателност и положителното му въздействие върху местните пазари на рисков капитал.

Държавите членки могат също така да играят решаваща роля в насърчаването на по-динамична инвестиционна среда за финансиране на рисков капитал и капитал за растеж. Националните реформи могат да спомогнат за отключването на частни инвестиции, по-специално чрез намаляване на административната тежест за предприятията. За да се повиши привлекателността на инвестициите в рисков капитал в диверсифицирани портфейли, в които не всички отделни проекти са обречени на успех, от съществено значение ще бъде също така да се рационализират в полза на предприемачите и инвеститорите процедурите по реструктуриране, несъстоятелност и фалит. Също толкова важно е да се гарантира, че данъчните рамки — особено третирането на загубите — няма да обезкуражават поемането на риск.

Само законодателни действия няма да са достатъчни, за да се постигнат желаните резултати в насърчаването на инвестициите в капиталови и алтернативни класове активи. Необходим е по-широк подход, **при който да се използват всички налични**

¹⁸ Изчисления на МВФ въз основа на данни от Pitchbook (фигура 17): общият размер на привлечените средства от рисков капитал в периода 2013—2023 г. в ЕС възлиза на 130 милиарда щатски долара, докато в САЩ те са 924 милиарда щатски долара.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>

¹⁹ The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union | EIB.

инструменти, за да се насърчи и развие финансовата екосистема в полза на инвестициите в стратегическите цели на ЕС. Комисията ще използва всички налични мерки за насърчаване на ефективна финансова екосистема, като например предприема изпълнителни и други действия за премахване на пречките, включително на национално равнище.

Съгласуване на инструментите за публично финансиране с целите на съюза на спестяванията и инвестициите

Комисията ще потърси начини за по-добро съгласуване на инструментите на ЕС за публично финансиране с целите на съюза на спестяванията и инвестициите. Освен това със следващия си дългосрочен бюджет ЕС получава възможност да използва по-добре своите средства за намаляване на риска и за привличане на допълнително национално, частно и институционално финансиране²⁰, по-специално благодарение на новия фонд за конкурентоспособност, което ще бъде от полза за всички държави членки. Новата многогодишна финансова рамка и съюзът на спестяванията и инвестициите могат взаимно да се допълват. По-широката финансова структура на разходните програми на ЕС включва заеми, гаранции и финансови инструменти, подкрепени от бюджета на ЕС, и мобилизира съфинансиране от държавите членки и бенефициерите. Чрез InvestEU и Европейския съвет по иновациите бюджетът на ЕС намалява риска, свързан с иновативните проекти, и привлича инвестиции от частния сектор. Набирането на частни инвестиции обаче все още представлява предизвикателство. Бюджетът на ЕС може още да допълни и мобилизира частните инвестиции за финансиране на бързоразвиващи се дружества и да премахне пречките, които ограничават размера на наличния европейски капитал за финансиране на иновации.

Успешните програми на ЕС и успешните национални програми за подпомагане на развитието на рисковия капитал и капитала за растеж също следва да бъдат доразвити²¹. Някои от тези програми използват публични средства за привличане на рисков капитал и капитал за растеж, като преодоляват вялостта на инвеститорите към този клас активи, спомагат за развиване на повече експертен опит в екосистемата на стартиращите и развиващите се предприятия сред инвеститорите и за изграждане на доверие и дългосрочни взаимоотношения в рамките на финансовата екосистема, включително на регионално равнище. Ето защо Комисията ще работи с групата на ЕИБ, националните насърчителни банки и частните инвеститори, за да отключи повече частни инвестиции, особено от институционални инвеститори, в сегмента на рисковия капитал и капитала за растеж.

Освобождаване от инвестиции

Липсата на подходящи възможности за освобождаване от инвестиции често се посочва като основна причина за слабото развитие на фондовете за рисков капитал и за капитал за растеж в ЕС. Допускането до търговия на публичните пазари е потенциална възможност за освобождаване от инвестиции. За да подобри

²⁰ COM(2025)46 — Съобщение „Пътят към следващата многогодишна финансова рамка“.

²¹ Например Европейският съвет за иновации, френската инициатива Tibi, гръцкият фонд Equifund, подкрепян от ЕФРР, и германската инициатива WIN.

привлекателността на публичните капиталови пазари, ЕС наскоро прие мерки за намаляване на регулаторната тежест и разходите за дружествата, особено за МСП и малките дружества със средна пазарна капитализация, свързани с процеса на допускане до търговия (Акт за допускането до търговия). Важно е тези мерки да бъдат изцяло приложени в целия Съюз. Освен това биха могли да бъдат проучени допълнителни мерки в подкрепа на първичното публично предлагане на акции на дружествата, за да се повиши привлекателността на освобождаването от инвестиции чрез публичните капиталови пазари. Предлагането на публичен пазар обаче може да не е подходящ вариант във всички случаи. Поради това може да се наложат допълнителни усилия за стимулиране на вторичните пазари на частен капитал, включително чрез подпомагане на освобождаването от инвестиции в частни дружества. Необходими са допълнителни новаторски подходи за подобряване на достъпа до капитал на по-малките дружества, като същевременно се разширят възможностите за частните инвеститори да се ангажират с бързоразвиващи се дружества, които все още не са готови да излязат на борсата.

Данъчно облагане

Преференциалното третиране на дълга, характерно за данъчните системи в много държави членки, предоставя необосновани данъчни стимули на дълговото финансиране за сметка на капиталовото финансиране. Комисията се опита да реши този въпрос чрез предложението си за данъчно облекчение за намаляване на преференциалното данъчно третиране на дълга (DEBRA). Тази инициатива обаче не бе придвижена в Съвета, а и държавите членки не предприеха подобни инициативи на национално равнище, като по този начин се запази преференциалното данъчно третиране на дълга, при положение че Съюзът на спестяванията и инвестициите ще се стреми да стимулира повече капиталови инвестиции.

Различията в националните данъчни процедури могат да създадат административна тежест и пречки пред трансграничните инвестиции. С Директивата за по-бързи и по-сигурни данъчни облекчения за надвзети данъци при източника (FASTER) процедурите в ЕС за данъчни облекчения във връзка с данъка, удържан при източника, ще станат по-ефективни и по-сигурни за инвеститорите, за финансовите посредници и за националните данъчни администрации. Въпреки този напредък остават други пречки, които не позволяват постигането на необходимия мащаб на капиталовите пазари и ограничават възможностите за инвестиции. Например проучването на начините, по които ЕС може да възприеме по-хармонизиран подход към собствеността върху инвестициите и фондовите структури, би могло да повиши равнището на данъчна сигурност и да позволи на фондовете и инвеститорите по-добре да управляват и оценяват своята възвръщаемост, когато инвестират зад граница.

Секюритизация

Секюритизацията може да насърчи инвестициите, като позволи на банките да прехвърлят рисковете на тези, които са в състояние да ги понесат, и по този начин да освободят капитала си за допълнително кредитиране на домакинствата и предприятията, включително МСП. Рамката на ЕС за секюритизациите, която обхваща опростени, прозрачни и стандартизирани (ОПС) секюритизации и такива, които

не са ОПС, повиши прозрачността, сигурността и стандартизацията на пазара. Същевременно по-нататъшното опростяване на рамката би могло да спомогне за цялостното използване на предимствата, които секюритизацията може да предложи. Въпреки че регулаторните мерки ще бъдат от съществено значение за използването на потенциала на секюритизацията като инструмент за управление на ликвидността, капитала и прехвърлянето на риска, от решаващо значение са и предприеманите от сектора действия. Инициативи на частния сектор или на държавите членки, включително създаването на платформи, могат да засилят стандартизацията и да укрепят екосистемата на секюритизациите. Групата на ЕИБ би могла също така да допринесе за развитието на пазара на секюритизации в ЕС.

Предложени мерки на политика:

- *До четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще предприеме мерки за стимулиране на капиталовите инвестиции от страна на институционалните инвеститори. За да се улеснят инвестициите в дялов капитал от страна на застрахователите, Комисията ще определи в делегирания акт „Платежоспособност II“ критериите за допустимост за благоприятно пруденциално третиране на дългосрочните инвестиции в дялов капитал. По отношение на банките Комисията ще даде насоки за използването на благоприятното пруденциално третиране на инвестициите в рамките на законодателни програми. Комисията ще обмисли възможността за прилагане на подобно третиране и по отношение на застрахователите съгласно делегирания акт „Платежоспособност II“. По отношение на пенсионните фондове Комисията ще изясни как подобни инвестиции могат да бъдат съгласувани с принципа на благоразумния инвеститор, залегнал в действащото законодателство. Успоредно с това Комисията ще се заеме с преодоляване на всички други ненужни пречки пред капиталовите инвестиции на институционалните инвеститори.*
- *До третото тримесечие на 2026 г. Комисията ще преразгледа и усъвършенства Регламента за EuVECA, за да направи този вид фондове още по-привлекателни, включително чрез разширяване на обхвата на активите, в които може да се инвестира, и на стратегиите.*
- *Комисията ще работи с групата на ЕИБ и частни инвеститори за разгръщане и разширяване на инвестиционната програма TechEU²². Комисията ще проучи начините за подкрепа на инициативата „Европейски*

²² Инвестиционната програма TechEU подкрепя революционните иновации, укрепва промишления капацитет на Европа и увеличава мащаба на дружествата, като спомага за ограничаване на недостига на финансиране по цялата верига за създаване на стойност на иновациите и технологиите. Това се постига, като се предлагат дългови, капиталови и квазикапиталови финансови продукти пряко чрез дружествата, а и чрез мрежа от финансови посредници. Акцентът на TechEU включва подпомагане на „освобождането“ на първоначалните и рисковите инвеститори и по-късната фаза на растеж на иновативните дружества.

технологични шампиони 2.0“ (ETCI)²³, която ще бъде стартирана от Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ) до 2026 г., а особена роля е отредена на други потенциални инициативи, които имат за цел привличане на частни инвестиции в рисков капитал и капитал за растеж, подпомагане на по-високорисковите иновации и принос за интеграцията на обоевропейския капиталов пазар. Комисията също така насърчава групата на ЕИБ да проучи подходящи механизми за улесняване на възможностите за европейските дружества да се освобождават от инвестиции.

- *Комисията ще предприеме действия за премахване на различията в националните данъчни процедури, които създават административна тежест и пречки пред трансграничните инвестиции, и ще подкрепи действията на държавите членки за тази цел, например чрез обмен на най-добри практики, прилагане на свободното движение на капитали и други свободи на единния пазар, както и чрез издаване на препоръки.*
- *При прилагането на Акта за допускане до търговия Комисията ще гарантира, че правилата на ЕС за допускане до търговия, установени в делегираните актове и в актовете за изпълнение, са опростени и че тежестта е сведена до минимум, за да се повишат ликвидността и предлагането на капитал на допуснатите до търговия дружества, с което ще се увеличи привлекателността на публичните пазари в ЕС.*
- *До третото тримесечие на 2026 г. Комисията ще предложи мерки в подкрепа на освобождаването от инвестиции в частните дружества, евентуално чрез многостранни платформи за периодична търговия на дялове в частни дружества.*
- *По отношение на секюритизациите, Комисията ще направи предложения през второто тримесечие на 2025 г., като ще се съсредоточи върху опростяване на правилата за надлежна проверка и прозрачност, както и върху адаптиране на пруденциалните изисквания за банките и застрахователите.*

В) Интеграция и мащаб

Източниците на фрагментираност на капиталовите пазари в ЕС — били те регулаторни, надзорни или политически, следва да бъдат премахнати, за да се даде възможност за пазарно обусловена консолидация. Посредничеството на капиталовите пазари в ЕС продължава да бъде силно фрагментирано по националните граници, което ограничава ефективността и пречи на пазарните участници да използват ефекта от

²³ Въз основа на успеха на инициативата „Европейски технологични шампиони“ (ETCI), която е част от инвестиционната програма TechEU, групата на ЕИБ ще стартира ETCI 2.0 — по-задълбочена и още по-амбициозна структура на фонд от фондове, обединяваща капитали от частни и публични инвеститори. Като използва участието на дългосрочни институционални инвеститори, включително пенсионни фондове и застрахователни дружества, тази инициатива ще спомогне за преодоляване на недостига на финансиране за европейските разрастващи се предприятия.

мащаба на по-интегрирания пазар. Макар че интеграцията на капиталовите пазари в ЕС следва в крайна сметка да бъде задвижена от пазара, е ясно, че съществуващите национални пречки може да възпрепятстват този процес. В този контекст Комисията инициира външни проучвания за установяване на пречките пред консолидирането на пазарните и следпазарните инфраструктури и разрастването на инвестиционните фондове в ЕС, в т.ч. на икономически, правни (на национално равнище и на равнището на ЕС), надзорни, технологични, поведенчески и оперативни пречки. Комисията също така ще отвори специален канал, по който всички участници на пазара ще могат да сигнализируют за пречките, с които се сблъскват. В по-общ план Комисията ще използва правомощията си да предлага законодателство и да започва производства за установяване на нарушение, за да премахне тези пречки, като същевременно ще оказва по-силна подкрепа на държавите членки при прилагането на законодателството на ЕС в съответствие с неотдавнашното Съобщение относно изпълнението и опростяването. Освен това европейските надзорни органи следва да положат усилия за опростяване. Комисията също така ще работи в тясно сътрудничество с европейските надзорни органи и с държавите членки, за да установява и да премахва пречките. По-специално ще се даде приоритет на разкриването и премахването на „сврехрегулирането“ в общоприетото законодателство на ЕС и на ограничаването на допринасящи за фрагментираността национални възможности и прерогативи.

Опростяването на рамката на ЕС ще подпомогне усилията в тази област, включително чрез намаляване на тежестта при транспонирането и ограничаване на възможностите за „сврехрегулиране“, по-специално чрез прибягване до регламенти вместо до директиви. Мерки като предложението на Комисията за 28^{-ми} правен режим и европейския план в областта на иновациите — както са посочени в Компаса за конкурентоспособността — могат да изиграят важна роля за премахване на фрагментираността на финансовите пазари в ЕС, като осигурят единен набор от правила, включително съответните аспекти на корпоративното право, несъстоятелността, трудовото и данъчното право. Освен това евентуалното преразглеждане на Директивата за правата на акционерите може да допринесе за улесняване и поевтиняване на дейността на инвеститорите, посредниците и емитентите в държавите членки.

Консолидиране на пазарните и следпазарните инфраструктури

Въпреки напредъка, постигнат през последните години, пред пазарните и следпазарните инфраструктури в ЕС все още има пречки, които не им позволяват да се възползват от предимствата на един гладко функциониращ единен пазар. Това може също така да ограничи ползите в рамките на групите, включващи няколко пазарни и следпазарни инфраструктури. Във връзка с това е важно да се подобрят оперативната съвместимост, взаимосвързаността и ефективността на пазарните и следпазарните инфраструктури в ЕС. Това обхваща начините за оптимално използване и внедряване на най-новото поколение технологии и иновации в инфраструктурата на финансовите пазари, като например технологията на децентрализирания регистър, токенизацията на финансови активи и изкуствения интелект (ИИ). Тук ще се включи и проучване дали настоящата регулаторна среда е подходяща за развилата се през последните години пазарна структура, особено в областта на търгуването. Важно е също така настоящата

регулаторна и надзорна рамка да отчита по подходящ начин полезните взаимодействия в рамките на групи от няколко пазарни и следпазарни инфраструктури.

По-нататъшно развитие на сектора за управление на активи

ЕС разполага с пруденциално устойчив и стабилен сектор на инвестиционните фондове, но въпреки впечатляващия напредък през последното десетилетие, все още има какво да се направи. В основата на проблема са фрагментираността и ненужната регулаторна тежест. Понастоящем лицата, управляващи активи, които функционират като групова структура в няколко държави членки, се сблъскват с ненужни пречки и разходи, произтичащи от задължението да разпределят сходни ресурси за всеки от своите субекти. Освен това те са обект на множество правила, което води до ненужно дублиране на тежести и намалява тяхната конкурентоспособност и гъвкавост. Въпреки че настоящата регулаторна рамка позволява на лицензираните от ЕС фондове да се възползват от паспортния режим и да бъдат свободно предлагани в целия ЕС при спазване на опростена процедура по уведомяване, тези фондовете невинаги се ползват от всички налични предимства. Националните пречки, различните практики и „свърхрегулирането“ увеличават разходите на пазара на фондове в ЕС и увеличават времето за излизане на пазара в сравнение с други юрисдикции. На свой ред гражданите на ЕС се сблъскват с ограничени възможности за инвестиции и повишени такси.

Предложени мерки на политика:

- *През второто тримесечие на 2025 г. Комисията ще създаде специален канал, по който всички участници на пазара могат да докладват за срещаните пречки в рамките на единния пазар, и ще засили действията по прилагане на законодателството, за да ускори тяхното премахване.*
- *За да се преодолеят пречките пред по-интегрираните пазарни и следпазарни инфраструктури, през четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще представи амбициозен пакет от законодателни предложения, включително правила относно централните депозитари на ценни книжа, финансовите обезпечения и сетълмента и относно структурата на търговския пазар, с цел по-нататъшно премахване на пречките пред трансграничната дейност, модернизиране на законодателната рамка с оглед на новите технологии и финансовите тенденции, както и осигуряване на по-добро качество на изпълнението и ценообразуването на местата на търговия в ЕС, като същевременно се намали административната тежест и се обмисли замяната на директиви с регламенти.*
- *През четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще предложи законодателство за премахване на оставащите пречки — на национално равнище или на равнище ЕС — пред предлагането на лицензирани от ЕС фондове в целия ЕС. Комисията също така ще предложи мерки за намаляване на оперативните пречки, засягащи трансграничните групи, с цел опростяване на операциите на големите, а и на по-специализираните лица, управляващи активи, и осигуряване на по-ефективен достъп и обслужване на клиентите.*

- *До четвъртото тримесечие на 2026 г. Комисията ще направи оценка на необходимостта и ще проучи евентуалното преразглеждане на Директивата за правата на акционерите, за да се улесни дейността на инвеститорите, посредниците и емитентите в държавите членки.*

Г) Ефективен надзор в рамките на единния пазар

Хармонизираният надзор е цел на съюза на спестяванията и инвестициите. Той гарантира, че всички оператори на финансовите пазари получават еднакво надзорно третиране, независимо от местоположението им в Съюза. По този начин хармонизираният надзор може да допринесе за интегрирането на пазарите чрез премахване на пречките пред трансграничната дейност, създаване на равнопоставени условия за участниците на пазара и укрепване на доверието на инвеститорите.

Хармонизираният надзор посредством единен надзорен орган вече се прилага за голяма част от банковия сектор на ЕС, но в други сектори, и по-специално на капиталовите пазари, участниците се контролират главно от националните компетентни органи. Хармонизираният надзор не изисква непременно един-единствен надзорен орган във всички случаи и по принцип може да бъде постигнат чрез сближаване на националните надзорни практики. Въпреки значителния напредък, постигнат чрез координацията в рамките на Европейската система за финансов надзор, продължават да съществуват съществени разлики. Националните органи ползват единна нормативна уредба, но често прилагат правилата по различен начин. Подобни различия понякога могат да отразяват протекционистично поведение и да обезкуражат трансграничните дейности, като увеличават разходите на дружествата за привеждане в съответствие и по този начин ограничават избора на хората и предприятията. Твърде често националните надзорни практики водят до допълнителни изисквания, които създават фрагментираност и ненужна административна тежест и поставят пречки пред стопанската дейност на единния пазар. От друга страна, подобни различия могат да създадат условия за надзорен арбитраж, който може да подкопае доверието на участниците на пазара и да срине доверието между националните надзорни органи.

Намаляването на различията в надзорните практики на капиталовите пазари в ЕС ще изисква нов баланс между надзорните отговорности на равнище ЕС и на национално равнище. Европейските надзорни органи (ЕНО) трябва да използват по-добре съществуващите инструменти за сближаване на надзора, за да постигнат по-интегриран и хармонизиран надзор. По-специално те ще трябва да засилят работата си по установяване и преодоляване на различията в националните практики, когато те пречат на развитието на истински интегрирани пазари и на техния единен надзор. ЕНО носят особена отговорност да гарантират, че техните инструменти за сближаване допринасят за премахването на пречките, както и да отчитат в работата си програмата на Комисията за опростяване и целите за намаляване на тежестта. По отношение на областите, в които националните компетентни органи са изправени пред ограничения на капацитета, следва да е възможно националните компетентни органи да имат достъп до набор от експертни знания и съответно да прибегват по-систематично и по-широко до подкрепата на ЕНО, например чрез получаване на технически съвети или делегиране на

конкретни задачи или отговорности, или чрез редовно използване на ролята на ЕНО като център за данни и технологии и като доставчик на инструменти за надзорни технологии (SupTech)²⁴.

Използването на инструменти за сближаване има своите граници и при някои обстоятелства е целесъобразно прехвърлянето на прекия надзор на равнище ЕС. В случаите, когато участниците на пазара имат значително трансгранично присъствие, надзорната перспектива на наднационално равнище може да донесе полезни взаимодействия. Тези съображения са от особено значение за пазарните участници със значителна трансгранична дейност, като например някои големи пазарни и следпазарни инфраструктури, както и големи трансгранични групи за управление на активи. В някои нови или нововъзникващи сектори (напр. доставчици на услуги за криптоактиви) може да е по-ефективно да се развие надзорен капацитет на равнището на ЕС. За всички нови задачи ЕНО следва да получат подходящо финансиране и да имат яснота относно своята отговорност и отчетност. След прехвърлянето на отговорностите следва да се обмисли възможността за обединяване на надзорни ресурси от националните компетентни органи към съответните ЕНО, за да се избегнат дублирането на капацитет и съответни разходи.

Предложени мерки на политика:

- *Комисията призовава европейските надзорни органи и националните компетентни органи да използват пълноценно наличните понастоящем инструменти и да прилагат програмата за опростяване съгласно посоченото в Съобщението относно опростяването.*
- *През четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще предложи мерки за укрепване и повишаване на ефективността на инструментите за сближаване на надзорните практики.*
- *Също така през четвъртото тримесечие на 2025 г. Комисията ще направи предложения за постигане на по-единен надзор на капиталовите пазари, както е посочено в Компаса за конкурентоспособността, включително чрез прехвърляне на някои задачи на равнище ЕС.*

3. Конкурентоспособност и интеграция на банковия сектор

Интегрираният банков сектор на ЕС, основан на единна нормативна уредба, и банковият съюз са от решаващо значение за успеха на съюза на спестяванията и инвестициите.

Банките играят важна роля в икономиката като финансови посредници между спестителите и дружествата, включително в стратегически сектори, и определено са основните източници на финансиране за дружествата и МСП от ЕС. В днешната бързо променяща се геополитическа обстановка е от стратегическо значение за ЕС да се запази способността на банките да осигуряват достатъчно кредити за икономиката на ЕС, и по-

²⁴ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2023/html/ssm.nl231115_2.en.html

специално за МСП, като се приспособяват към разпокъсаните международни пазари. Банките също така подпомагат развитието на капиталовите пазари, тъй като те ги правят по-дълбоки и по-ликвидни, като действат като емитенти на ценни книжа, посредници при застраховането, посредници за институционални, корпоративни и индивидуални инвеститори, а в някои случаи самите те са инвеститори и доставчици на ликвидност. Банковата регулаторна рамка²⁵ до голяма степен въведе единна нормативна уредба за банките в ЕС. Съществен напредък бе постигнат и в създаването на банковия съюз, повишаването на устойчивостта на сектора, подкрепата за интеграцията и повишаването на международната конкурентоспособност. Банковият съюз обаче остава незавършен, особено поради липсата на адекватни механизми за управление на фалита на средни по размер банки и на европейска рамка за застраховане на депозитите. Докато това е така, защитните механизми на ЕС остават фрагментирани.

Единната нормативна уредба на банките в ЕС отразява международно договорените стандарти, които са от съществено значение за световната финансова стабилност и за избягване на глобалната надпревара за занижаване на регулаторните изисквания. Най-новите промени в банковите правила на ЕС включват последните елементи от стандартите „Базел III“ и се прилагат в ЕС от 1 януари 2025 г. Прилагането на тези стандарти в ЕС представлява балансиран компромис, с който се запазва устойчивостта на всички банки в ЕС, като същевременно се отчита спецификата на рамката на ЕС. **В същото време Комисията трябва да бъде бдителна, за да избегне санкционирането на банките на ЕС, които са международно активни на световните финансови пазари, както и да запази тяхната конкурентоспособност на европейските пазари спрямо банките от трети държави.** Комисията реагира бързо на събитията в други юрисдикции и ще продължи да защитава равнопоставеността в международен план, включително във връзка с правилата за коефициента на нетното стабилно финансиране и основния преглед на търговския портфейл, където предстои предприемането на действия от страна на Комисията. Освен това, за да се постигне истински единен банков пазар, да се мобилизират капитали в целия ЕС и да се насърчи международната конкурентоспособност на банковия сектор на ЕС, е важно да се установят и намалят пречките пред пазарната интеграция и ненужните административни тежести.

Предложени мерки на политика:

- *Комисията приканва съзакондателите да отстранят недостатъците в механизмите за управление на фалита на средни по размер банки, като постигнат съществен напредък в преговорите по рамката за управление на кризи и застраховане на депозитите. Комисията е готова да предостави пълната си подкрепа при този процес. Освен това Комисията ще предприеме решителни стъпки за допълнително развитие на банковия съюз, включително чрез набелязване на бъдещите мерки по европейската схема за застраховане на депозитите, като вземе предвид проведените до момента обсъждания по предложението на Комисията.*

²⁵ Регламент за капиталовите изисквания и Директива за капиталовите изисквания.

- *През 2026 г. Комисията ще публикува доклад за оценка на цялостното състояние на банковата система на единния пазар, включително оценка на конкурентоспособността на банковия сектор.*
- *Комисията ще продължи да оценява развитието на банковите пазари, за да осигури бърза реакция, когато са застрашени финансовата стабилност, вътрешният пазар или международната конкурентоспособност на банковия сектор на ЕС.*

4. Информационна кампания и ангажираност

Бързо променящият се геополитически и геоекономически контекст превръща съюза на спестяванията и инвестициите в жизненоважен проект, който изисква спешен напредък, поемане на ангажименти и политическа ангажираност на много равнища. В настоящото съобщение се излага становището на Комисията за това как да се направи значителна крачка в развитието на съюза на спестяванията и инвестициите. Предложените мерки са амбициозни, но са необходими, за да се достигне критичната точка, от която финансовите пазари на ЕС ефективно да насочват спестяванията към инвестиции, с което ще създават повече възможности за гражданите и предприятията и ще повишават конкурентоспособността на ЕС. Непрекъснатият мониторинг ще гарантира, че мерките постигат целите си, и ще даде възможност за увеличаване на интензивността и за допълнителни мерки, когато е необходимо.

Осъществяването на тази амбициозна цел в полза на гражданите на ЕС е съвместна отговорност на Комисията, на Европейския парламент и на държавите членки. Това изисква редовна работа с Европейския парламент и държавите членки, също и чрез Европейския съвет и Еврогрупата, за да се поддържа политическият импулс, да се предприемат действия и да се следи изпълнението. То изисква също така взаимодействие с финансовия сектор, за да се гарантира възприемането на предложените действия и да се насърчат инициативи, движени от пазара, в подкрепа на целите на съюза на спестяванията и инвестициите. Също толкова важно е да се поддържа постоянен диалог с организациите на гражданското общество, които насърчават равенството и финансовото приобщаване, както и с младежките организации, за да се гарантира, че съюзът на спестяванията и инвестициите служи на всички граждани на ЕС. Комисията също така ще работи за изграждане на подкрепа и повишаване на осведомеността относно целите на съюза на спестяванията и инвестициите сред местните субекти, като например предприятия, групи от непрофесионални инвеститори, организации за защита на правата на потребителите и мозъчни тръстове, включително чрез посещения във всички държави членки.

Комисията редовно ще оценява напредъка по изпълнението на мерките на тази стратегия, включително чрез редица показатели, и активно ще се стреми да разкрива пречките и да насърчава сътрудничеството със съзакондателите и всички заинтересовани страни за тяхното преодоляване.

- *До второто тримесечие на 2027 г. Комисията ще публикува междинен преглед на съюза на спестяванията и инвестициите. Това ще даде представа*

за цялостния напредък и ще отрази информацията, получена в резултат на тази информационна кампания и ангажираност.

Допълнение:

Действие	Средства	Дата
Преглед на секюритизациите	Законодателни	2-ро тримесечие на 2025 г.
Канал за участниците на пазара да докладват за пречки в рамките на единния пазар	Незаконодателни	2-ро тримесечие на 2025 г.
Спестовни и инвестиционни сметки в ЕС	Законодателни или незаконодателни	3-то тримесечие на 2025 г.
Стратегия за инвестициите на дребно	Законодателни	Текущи
Стратегия за финансова грамотност	Съобщение	3-то тримесечие на 2025 г.
По-широки възможности за непрофесионалните инвеститори да участват във финансирането на приоритетите на ЕС	Незаконодателни	Текущи
Препоръки относно автоматичното включване, системите за проследяване на пенсиите и пенсионните информационни табла	Незаконодателни	4-то тримесечие на 2025 г.
Преглед на ИППО и ПЕЕП	Законодателни	4-то тримесечие на 2025 г.
Допустимост и поясняване на инвестирането в дялов капитал от институционални инвеститори	Законодателни и незаконодателни	4-то тримесечие на 2025 г.
Пакет за пазарна инфраструктура	Законодателни	4-то тримесечие на 2025 г.
Подобряване на трансграничното предлагане на фондове и намаляване на оперативните пречки пред лицата, управляващи активи	Законодателни и незаконодателни	4-то тримесечие на 2025 г.
По-интегриран и ефикасен надзор	Законодателни	4-то тримесечие на 2025 г.
Преглед на Регламента за EuVECA	Законодателни	3-то тримесечие на 2026 г.
Прилагане на Акта за допускане до търговия	Законодателни	Текущи

Освобождаване от инвестиции	Законодателни или незаконодателни	3-то тримесечие на 2026 г.
Преглед на Директивата за правата на акционерите	Законодателни	4-то тримесечие на 2026 г.
Инициатива TechEU и ETCS 2.0	Незаконодателни	2026 г.
Премахване на данъчните пречки пред трансграничните инвестиции	Незаконодателни (препоръки, изпълнение)	Текущи
Европейска схема за застраховане на депозитите	Законодателни	Текущи
Управление на банкови кризи и застраховане на депозитите	Законодателни	Текущи
Доклад за банковата система на единния пазар, включително оценка на конкурентоспособността	Доклад	2026 г.
Междинен преглед на съюза на спестяванията и инвестициите	Съобщение	2-ро тримесечие на 2027 г.