

**Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego „Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów w sprawie śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych”**

[COM(2017) 292 final]

(2018/C 081/16)

Sprawozdawca: **Daniel MAREELS**

Wniosek o konsultację	Komisja Europejska, 5.7.2017
Podstawa prawna	Artykuł 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej
Sekcja odpowiedzialna	Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej
Data przyjęcia przez sekcję	5.10.2017
Data przyjęcia na sesji plenarnej	19.10.2017
Sesja plenarna nr	529
Wynik głosowania	136/0/3
(za/przeciw/wstrzymało się)	

### **Preambuła**

Niniejsza opinia jest częścią szerszego pakietu czterech opinii EKES-u w sprawie przyszłości europejskiej gospodarki („Pogłębienie unii gospodarczej i walutowej”, „Polityka gospodarcza strefy euro”, „Unia rynków kapitałowych” i „Przyszłość finansów UE”)<sup>(1)</sup>. Pakiet pojawia się w kontekście procesu refleksji nad białą księgą w sprawie przyszłości Europy, rozpoczętego niedawno przez Komisję Europejską, i uwzględnia orędzie o stanie Unii wygłoszone w 2017 r. przez przewodniczącego Jeana-Claude’a Junckera. Zgodnie z rezolucją EKES-u w sprawie przyszłości Europy<sup>(2)</sup> i wcześniejszymi opiniami w sprawie ukończenia tworzenia UGW<sup>(3)</sup>, we wspomnianym pakiecie opinii podkreśla się potrzebę kierowania się poczuciem wspólnego celu w zarządzaniu Unią, które wykraczałoby daleko poza techniczne podejście i środki i byłoby przede wszystkim kwestią woli politycznej i wspólnej perspektywy.

### **1. Wnioski i zalecenia**

1.1. EKES zdecydowanie popiera unię rynków kapitałowych i ambitnie dąży do jej urzeczywistnienia zważywszy, że ma ona kluczowe znaczenie zarówno dla dalszej i głębszej integracji europejskiej i ogólnie dla osiągnięcia postępu, jak i dla poszczególnych państw członkowskich. Należy też wziąć pod uwagę zmieniający się kontekst międzynarodowy. Dla Komitetu ważne jest podjęcie wszelkich możliwych starań w celu jej pomyślnego urzeczywistnienia. Istotne jest też, by poczynić postępy i osiągnąć wyniki szybko, aby w krótkim czasie dać nowy impuls gospodarce w UE i dalej ją dynamizować.

1.2. Komitet zawsze zdecydowanie popierał dalsze pogłębianie i urzeczywistnianie unii gospodarczej i walutowej oraz wyraźnie o to apelował. Dziś robi to ponownie i pilnie wzywa do tego samego w interesie unii rynków kapitałowych. Unia rynków kapitałowych wraz z unią bankową powinny doprowadzić do unii finansowej, zatem jej urzeczywistnienie powinno również przyczynić się do powstania unii gospodarczej i walutowej (UGW), jako że stanowi ona jedną z jej podstaw. Pierwsze fazy realizacji unii rynków kapitałowych dobiegły obecnie końca, a ponadto poczyniono już szereg kroków w kierunku unii bankowej, rozbudowując pierwszy i drugi filar oraz przedstawiając propozycje dotyczące trzeciego

<sup>(1)</sup> Pakiet zawiera opinie EKES-u: „Polityka gospodarcza strefy euro w 2017 r. (opinia dodatkowa)” (zob. s. 216 niniejszego Dziennika Urzędowego), „Śródkresowy przegląd unii rynków kapitałowych”, „Pogłębienie UGW do 2025 r.” (zob. s. 124 niniejszego Dziennika Urzędowego) oraz „Finanse UE do 2025 r.” (zob. s. 131 niniejszego Dziennika Urzędowego).

<sup>(2)</sup> Rezolucja EKES-u „Biała księga Komisji w sprawie przyszłości Europy i dalsze działania” z 6 lipca 2017 r., Dz.U. C 345 z 13.10.2017, s. 11.

<sup>(3)</sup> Dz.U. C 451 z 16.12.2014, s. 10 oraz Dz.U. C 332 z 8.10.2015, s. 8.

filaru. Obecnie należy kontynuować prace w obydwu dziedzinach, aby jak najszybciej osiągnąć końcowe cele.

1.3. Ponadto unia rynków kapitałowych może wnieść znaczący wkład w konsolidację ożywienia gospodarczego i tym samym przyczynić się do zapewnienia wzrostu gospodarczego, inwestycji i zatrudnienia. Będzie to z korzyścią zarówno dla poszczególnych państw członkowskich, jak i całej UE. Pod względem strukturalnym związane z tym poszerzenie i dywersyfikacja źródeł finansowania powinny zapewnić większą integrację. To z kolei powinno przyczynić się do zamierzonego zwiększenia stabilności, bezpieczeństwa i odporności zarówno systemu gospodarczego, jak i finansowego. Kontynuacja fragmentarycznych działań nie jest rozwiązaniem, gdyż na skutek tego wiele możliwości pozostaje niewykorzystanych.

1.4. Podobnie ze względu na zachodzące przesunięcia w międzynarodowym i światowym układzie sił, a także na brexit (by posłużyć się przykładem bliżej nas), bardzo ważne jest, by UE była skutecznie przygotowana i wzmocniła swoją pozycję pod względem gospodarczym. Pod tym względem Europa mogłaby wzorować się na odporności i dynamice, jaką po kryzysie wykazała się gospodarka Stanów Zjednoczonych.

1.5. Dla EKES-u oczywiste jest, że unia rynków kapitałowych nie może być dobrowolną inicjatywą z korzyścią dla niektórych, lecz musi stać się rzeczywistością we wszystkich państwach członkowskich UE. Jest to bezwzględny wymóg. Musi istnieć wola polityczna na szczeblu europejskim i w państwach członkowskich w celu podjęcia wszelkich niezbędnych działań i stworzenia wszystkich odpowiednich warunków. Wynikiem musi być ustanowienie unii rynków kapitałowych, która sprzyja integracji w całej UE, a jednocześnie uwzględnia istniejące potrzeby i ambicje, w tym poszczególnych regionów i obszarów. Konieczna jest spójna i konsekwentna polityka we wszystkich obszarach, zaś inicjatywy niezgodne z wyznaczonymi celami powinny zostać odrzucone.

1.6. Zdaniem EKES-u sprawą niezwykle ważną jest zmaksymalizowanie szans powodzenia unii rynków kapitałowych. W związku z tym proponuje się w sposób jednoznaczny ustanowienie instrumentów niezbędnych do oceny i mierzenia faktycznych działań zmierzających do utworzenia unii rynków kapitałowych oraz postępów poczynionych we wszystkich państwach członkowskich. Konkretnie Komitet zdecydowanie opowiada się za ustanowieniem systemu regularnej oceny postępów w realizacji unii rynków kapitałowych w państwach członkowskich. W tym celu należy stosować zarówno kryteria jakościowe, jak i ilościowe. Wyniki takiej oceny byłyby udostępniane publicznie. Należy przewidzieć odpowiednie środki i działania w przypadku stwierdzenia niedociągnięć.

1.7. Ostateczny sukces unii rynków kapitałowych zależeć będzie od tego, w jakim stopniu jej proponowane podstawowe elementy zostaną faktycznie przekształcone w rzeczywistość i jednolity rynek autentycznie powstanie i będzie skutecznie wykorzystywany przez wszystkie zainteresowane podmioty, przede wszystkim dostawców usług finansowych, przedsiębiorstwa, inwestorów i oszczędzających. W związku z tym Komitet z zadowoleniem przyjmuje obecną szybką ocenę okresową i zaleca, by w przyszłości przeprowadzać takie oceny w regularnych odstępach czasu. Wyżej wymienione zainteresowane strony powinny brać w tym aktywny i zaangażowany udział.

1.8. Dalsze kroki, które należy podjąć w celu ustanowienia fundamentów unii rynków kapitałowych, będą wymagać dokonania wyborów. Zdaniem Komitetu należy przyznać pierwszeństwo tym środkom i działaniom, które w największym stopniu przyczyniają się do konwergencji i pozostawiają państwom członkowskim najmniej swobody w wykraczaniu poza to, co jest ściśle konieczne. Istotne jest utrzymanie podejścia REFIT w celu uproszczenia procedur, przy jednoczesnym unikaniu niepotrzebnych obciążeń administracyjnych i utrzymaniu niskich kosztów.

1.9. W dokumencie Komisji wymieniono 38 fundamentów unii rynków kapitałowych, które mają (jeszcze) zostać wprowadzone do 2019 r. Fakt, że ta duża liczba środków ma zostać wprowadzona w krótkim terminie może budzić wątpliwości co do przyjętego podejścia, niemniej dla Komitetu ważne jest, aby jak najszybciej stworzyć nieodwołalne i nieodwracalne podstawy unii rynków kapitałowych.

1.10. W tym kontekście EKES szczególnie nalega na to, by poświęcić niezbędną uwagę finansowaniu MŚP, jako że dostęp do finansowania bankowego w dalszym ciągu ma dla nich kolosalne znaczenie. W uzupełnieniu do wdrożonych już środków przewidzianych w pierwotnym planie działania na rzecz MŚP (takich jak sekurytyzacja STS, dyrektywa w sprawie prospektów emisyjnych) należy podjąć wysiłki w celu rozwinięcia wszystkich inicjatyw wymienionych w omawianym komunikacie, które mogłyby dalej poprawić warunki dla takich przedsiębiorstw. Należy także tworzyć i wspierać inne możliwości dla MŚP, takie jak alternatywne formy finansowania i wspieranie innych instrumentów kształtowania polityki.

1.11. EEKS wyraża ponadto zadowolenie z faktu, że uwaga została skupiona na wzmocnieniu zrównoważonych inwestycji i z wiodącej roli, jaką UE powinna odgrywać w tej dziedzinie. Komitet popiera ideę uwzględniania problematyki zrównoważonego rozwoju w nadchodzących przeglądach ustawodawstwa w dziedzinie finansów (działanie priorytetowe nr 6).

1.12. Komitet jest też zadowolony z tego, że nadzór zajmować będzie kluczowe miejsce w rozwoju unii rynków kapitałowych. Nadzór na szczeblu europejskim ma do odegrania decydującą rolę, zarówno jeśli chodzi o bezpieczeństwo i stabilność, jak i o osiągnięcie zamierzonej integracji rynku oraz zniesienie przeszkód, utrudnień i nierówności na jednolitym rynku.

## 2. Kontekst

2.1. Od początku swej kadencji Komisja kierowana przez Jeana-Claude'a Junckera za jeden ze swoich priorytetów uznała pobudzanie wzrostu, inwestycji i zatrudnienia. W celu realizacji tych zamierzeń od początku swoich prac zajęła się opracowaniem „Planu inwestycyjnego dla Europy”, który obejmuje kilka elementów.

2.2. Plan ten przewiduje m.in. podjęcie starań na rzecz utworzenia jednolitej unii rynków kapitałowych. Pierwsze działania w tym kierunku podjęto pod koniec września 2015 r. wraz z opublikowaniem przez Komisję „Planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych”<sup>(4)</sup>. Zawierał on podstawowe elementy niezbędne do utworzenia do 2019 r. dobrze funkcjonującej i zintegrowanej unii rynków kapitałowych, obejmującej wszystkie państwa członkowskie.

2.3. Niecały rok później Rada Europejska zaapelowała o „szybkie i zdecydowane postępy” w realizacji planu, „aby zapewnić przedsiębiorstwom łatwiejszy dostęp do finansowania i wspierać inwestycje w gospodarkę realną poprzez postępy w realizacji agendy unii rynków kapitałowych”<sup>(5)</sup>. Niedługo potem Komisja przyjęła komunikat, w którym również wezwała do przyspieszenia reform<sup>(6)</sup>.

2.4. Ponadto niedawno pojawiły się nowe wyzwania dla integracji finansowej, takie jak zbliżające się wyjście z UE jej największego centrum finansowego (w następstwie brexitu).

2.5. Wszystko to doprowadziło ostatnio<sup>(7)</sup> do opublikowania komunikatu Komisji w sprawie śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych<sup>(8)</sup>. W ocenie śródkresowej nie tylko a) opisano aktualny stan realizacji pierwotnego planu działania i b) wymieniono szereg nowych inicjatyw legislacyjnych związanych z faktem, że pewne działania nie zostały jeszcze zrealizowane, lecz w szczególności c) zapowiedziano szereg nowych działań priorytetowych.

2.5.1. Przegląd śródkresowy ma umożliwić konkretniejsze reagowanie na pojawiające się zmienne wyzwania, a także uwzględnienie wyników publicznych konsultacji, które odbyły się wiosną 2017 r.

2.5.2. Zgodnie z pierwotnym harmonogramem<sup>(9)</sup> na poziomie Komisji zrealizowano ponad połowę (20) z 33 zadań przewidzianych w planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych. Przedstawione propozycje obejmują m.in. rozwój rynków kapitału wysokiego ryzyka, co sprawi, że przedsiębiorstwa będą miały łatwiejszy i tańszy dostęp do rynków zamówień publicznych dzięki dokonaniu przeglądu przepisów dotyczących prospektów emisyjnych, zlikwidowaniu uprzywilejowanego traktowania pod względem podatkowym długu w stosunku do kapitału, wspieraniu bezpiecznego i płynnego rynku sekurytyzacji, stworzeniu uczciwym przedsiębiorcom możliwości przeprowadzenia restrukturyzacji lub zaoferowaniu im drugiej szansy w przypadku upadłości.

2.5.3. Jeżeli chodzi o niezrealizowane działania<sup>(10)</sup>, Komisja zamierza m.in. przedłożyć trzy wnioski ustawodawcze, które są uważane za elementy o kluczowym znaczeniu dla utworzenia unii rynków kapitałowych. Chodzi tu o wniosek w sprawie ogólnoeuropejskiego produktu z zakresu indywidualnego zabezpieczenia emerytalnego (OIPE) (opublikowany w dniu 29 czerwca 2017 r.), wniosek określający normy kolizyjne w odniesieniu do skutków transakcji na papierach wartościowych i wierzycielnościach dla osób trzecich (czwarty kwartał 2017 r.) oraz wniosek dotyczący ram UE regulujących obligacje zabezpieczone (pierwszy kwartał 2018 r.).

<sup>(4)</sup> COM(2015) 468 final.

<sup>(5)</sup> <http://www.consilium.europa.eu/pl/press/press-releases/2016/06/28-euco-conclusions/>

<sup>(6)</sup> COM(2016) 601 final.

<sup>(7)</sup> W dniu 8 czerwca 2017 r.

<sup>(8)</sup> COM(2017) 292 final.

<sup>(9)</sup> COM(2017) 292 final, pkt 2.

<sup>(10)</sup> Tamże, przypis 9.

2.5.4. W odpowiedzi na zmieniające się wyzwania podjętych zostanie dziewięć nowych priorytetowych działań<sup>(11)</sup> w celu wzmocnienia unii rynków kapitałowych, a mianowicie:

- zwiększenie uprawnień Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w celu poprawy skuteczności spójnych praktyk nadzorczych w całej UE i poza nią,
- zapewnienie bardziej proporcjonalnego otoczenia regulacyjnego sprzyjającego wprowadzaniu MŚP do obrotu giełdowego na rynkach publicznych,
- dokonanie przeglądu ostrożnościowego traktowania firm inwestycyjnych,
- zbadanie możliwości wprowadzenia europejskich ram dotyczących uzyskiwania zezwoleń i „paszportów” umożliwiających prowadzenie działalności w dziedzinie FinTech,
- przedstawienie środków wspierających wtórne rynki kredytów zagrożonych i rozważenie możliwości podjęcia inicjatywy ustawodawczej zmierzającej do wzmocnienia zdolności wierzycieli uprzywilejowanych do odzyskania środków z kredytów zabezpieczonych udzielanych przedsiębiorstwom i przedsiębiorcom,
- zainicjowanie konkretnych działań w następstwie zaleceń sformułowanych przez grupę ekspertów wysokiego szczebla ds. zrównoważonego finansowania,
- ułatwienie transgranicznej dystrybucji i nadzoru nad UCITS i alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI),
- zapewnienie wytycznych w sprawie obowiązujących unijnych przepisów dotyczących traktowania transgranicznych inwestycji w UE i odpowiednich ram w celu polubownego rozwiązywania sporów inwestycyjnych,
- przedstawienie kompleksowej strategii UE dotyczącej działań mających na celu wspieranie rozwoju lokalnych i regionalnych rynków kapitałowych.

2.6. Celem pozostaje nadal wniesienie znaczącego i trwałego wkładu tworzącego fundament rzeczywistej unii rynków kapitałowych, która ma powstać do 2019 r. Zostanie to odzwierciedlone w programie pracy Komisji na rok 2018.

### 3. Spostrzeżenia i uwagi

3.1. Po pierwsze, Komitet potwierdza<sup>(12)</sup> swe zasadnicze poparcie i zwraca uwagę na swoją poprzednią opinię popierającą unię rynków kapitałowych, której utworzenie jest niezbędne dla dalszej integracji finansowej i gospodarczej w ramach UE. Należy wykorzystać obecne tempo, szczególnie teraz, kiedy zachodzą pewne przesunięcia w globalnym układzie sił między Wschodem i Zachodem. Unia Europejska musi być na nie skutecznie przygotowana.

3.2. Unia rynków kapitałowych jest kluczową częścią szerszego programu, który ma przyczynić się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego, ożywienia inwestycji i wzrostu zatrudnienia. Trwałe i solidne ożywienie gospodarcze powinno pozostać istotnym punktem tego programu i nadal należy bezzwłocznie dążyć do jego osiągnięcia. Wyzwanie polega na konsolidacji ożywienia gospodarczego i sprawieniu, by więcej osób znalazło stałe zatrudnienie.

3.3. Ponadto unia rynków kapitałowych powinna umożliwić szeroką mobilizację kapitału w Europie i ukierunkowanie go na wszystkie przedsiębiorstwa, infrastrukturę i zrównoważone projekty długoterminowe w bardziej jednolitym środowisku. Cel dotyczący poszerzenia i dywersyfikacji źródeł finansowania, w realizacji którego znaczącą rolę odgrywa zarówno finansowanie bankowe jak i rynkowe, powinny przyczynić się do poprawy dynamiki i prężności gospodarki. Model amerykański, który po kryzysie wykazał wyższy stopień odporności, może stanowić pod tym względem inspirację, tak samo jak inne nowe pomysły, min. dotyczące wzmocnienia roli pożyczkodawców niebędących bankami.

<sup>(11)</sup> COM(2017) 292 final, pkt 4.

<sup>(12)</sup> Dz.U. C 133 z 14.4.2016, s. 17.

3.4. Jednocześnie wyzwanie polega na dążeniu do konwergencji gospodarczej i społecznej, a tym samym do wzmocnienia finansowej i gospodarczej stabilności w UE. Należy przyjąć podejście jakościowe, charakteryzujące się solidnym i trwałym wzrostem gospodarczym i dobrobytem. Także przedsiębiorstwa, inwestorzy i oszczędzający powinni móc odnosić korzyści z unii rynków kapitałowych, ale jednocześnie nie może to oznaczać konieczności ponoszenia przez nich nadmiernego ryzyka.

3.5. Unia rynków kapitałowych ma również kluczowe znaczenie dla dalszego pogłębienia i dokończenia tworzenia unii gospodarczej i walutowej (UGW) i jest niezbędna dla jej urzeczywistnienia<sup>(13)</sup>. Komitet potwierdza tu swoje tradycyjne stanowisko w tym względzie<sup>(14)</sup>. Wraz z pełnoprawną unią bankową unia rynków kapitałowych powinna doprowadzić do prawdziwej unii finansowej, która jest jednym z czterech podstawowych filarów<sup>(15)</sup> unii gospodarczej i walutowej<sup>(16)</sup>. Dotychczas podjęto już kilka działań w tej dziedzinie i ważne jest kontynuowanie tych wysiłków.

3.6. Ponadto utworzenie unii rynków kapitałowych leży w interesie wszystkich państw członkowskich. Jak niedawno stwierdzono „kolejną ważną korzyścią [...] jest jej wkład w spójny wzrost gospodarczy między państwami członkowskimi, będący wynikiem lepszego obiegu i alokacji oszczędności w całej Unii”. Słabsze gospodarki powinny być zatem w stanie szybciej nadrobić swoje zaległości względem lepiej prosperujących gospodarek<sup>(17)</sup>. Dalej stwierdzono, że „z tego punktu widzenia brexit sprawia, że jeszcze bardziej istotne staje się skuteczne wdrażanie unii rynków kapitałowych i korzystanie przez europejski wzrost z usług zintegrowanego systemu finansowego”<sup>(18)</sup>.

3.7. W związku z tym Komitet uważa, że szybki postęp jest wysoce pożądany. Zgadza się z konkluzjami Rady Europejskiej z czerwca 2016 r.<sup>(19)</sup> oraz z innymi konkluzjami<sup>(20)</sup> w tym samym kontekście.

3.8. Ten szybki<sup>(21)</sup> śródkresowy przegląd planu działania umożliwia monitorowanie postępów i podjęcie działań w krótkim czasie. Komitet z zadowoleniem przyjmuje fakt, iż pozwala to na silniejszą i lepiej ukierunkowaną reakcję na różne przyszłe wyzwania, które pojawiają się w nieustannie zmieniających się okolicznościach politycznych i gospodarczych. Ponadto byłoby pożądane, by w przyszłości zapewnić przeprowadzanie tego rodzaju okresowych ocen w regularnych odstępach czasu. Komitet uważa, że różne zainteresowane strony powinny brać w tym aktywny i zaangażowany udział. Jest to tym bardziej istotne, że ostateczny sukces unii rynków kapitałowych zależeć będzie od tego, w jakim stopniu jej proponowane podstawowe elementy zostaną faktycznie przekształcone w rzeczywistość, a jednolity rynek autentycznie powstanie i będzie skutecznie wykorzystywany przez jak największą liczbę dostawców usług finansowych, przedsiębiorstw, inwestorów i oszczędzających.

3.9. W celu wdrożenia unii rynków kapitałowych pierwszeństwo powinny otrzymać te środki, które w największym stopniu przyczyniają się do konwergencji<sup>(22)</sup> i pozostawiają państwom członkowskim najmniej swobody w wykraczaniu poza to, co jest ściśle konieczne. Należy unikać różnic w transpozycji prawa UE do prawodawstwa krajowego, a także różnic w praktycznym stosowaniu tego prawa. Ponadto należy w miarę możliwości stosować podejście REFIT.

3.10. Zdaniem Komitetu unia rynków kapitałowych nie może być dobrowolną inicjatywą, która przyniesie korzyści tylko niektórym krajom, ale wręcz przeciwnie, powinna stać się rzeczywistością we wszystkich państwach członkowskich UE. Jest to bezwzględny wymóg. Niezmiernie ważne jest zatem, aby na szczeblu europejskim i w poszczególnych państwach członkowskich istniała (polityczna) wola stworzenia odpowiednich warunków i niezbędnych zachęt do tego, by móc zapewnić sukces i urzeczywistnienie tych planów.

<sup>(13)</sup> Dz.U. C 451 z 16.12.2014, s. 10, punkt I.

<sup>(14)</sup> Zob. także opinia EKES-u „Pogłębienie UGW do 2025 r.” (zob. s. 124 niniejszego Dziennika Urzędowego).

<sup>(15)</sup> Oprócz działań na rzecz zrealizowania unii finansowej konieczne jest ustanowienie autentycznej unii gospodarczej, unii fiskalnej i unii politycznej. Sprawozdanie pięciu przewodniczących „Dokończenie budowy europejskiej unii gospodarczej i walutowej”, czerwiec 2015 r.

<sup>(16)</sup> Zob. również „Dokończenie budowy europejskiej unii gospodarczej i walutowej”, Sprawozdanie pięciu przewodniczących, czerwiec 2015 r.

<sup>(17)</sup> W związku z tym również asymetryczne skutki wstrząsów gospodarczych będą lepiej łagodzone.

<sup>(18)</sup> Zob. m.in. Vítor Constâncio, wiceprezes Europejskiego Banku Centralnego, Effectiveness of Monetary Union and the Capital Markets Union [Skuteczność unii walutowej i unii rynków kapitałowych], Malta, 6 kwietnia 2017 r. <http://malta2017.eurofi.net/highlights-eurofi-high-level-seminar-2017/vitor-constancio-vice-president-european-central-bank/>.

<sup>(19)</sup> Zob. pkt 2.3 niniejszej opinii.

<sup>(20)</sup> Zob. przypis 13.

<sup>(21)</sup> Przeprowadzony w niecałe dwa lata po opublikowaniu planu działania.

<sup>(22)</sup> Zatem tam, gdzie to możliwe, należy na przykład dawać pierwszeństwo rozporządzeniom, a nie dyrektywom.

3.11. Nie może być żadnego ustępstwa w kwestii absolutnej konieczności ustanowienia unii rynków kapitałowych we wszystkich państwach członkowskich (zob. pkt 3.10 powyżej). Trzeba zatem przewidzieć instrumenty, które pozwolą ocenić faktyczne wysiłki podejmowane w celu osiągnięcia założonych celów i rzeczywisty postęp osiągany we wszystkich państwach członkowskich. W związku z tym Komitet zdecydowanie opowiada się za ustanowieniem systemu regularnej oceny postępów w realizacji unii rynków kapitałowych w państwach członkowskich i stosowaniu przy tym zarówno kryteriów ilościowych, jak i jakościowych. Wyniki powinny być podawane do wiadomości publicznej. Należy przewidzieć odpowiednie działania i środki w przypadku stwierdzenia niedociągnięć.

3.12. Oczekiwanym rezultatem powinno być ustanowienie unii rynków kapitałowych, która uosabiałaby integrację w całej UE, a jednocześnie uwzględniała potrzeby i aspiracje poszczególnych państw członkowskich. Nie powinno to jednak prowadzić do ponownej fragmentacji. W tym kontekście zrozumiałe jest, że rozwój regionalnych rynków kapitałowych jest bardzo ważny dla niektórych regionów i podmiotów gospodarczych mających w nich swoją siedzibę (działanie priorytetowe nr 9). Mogłoby to również ułatwić pobudzanie transgranicznego handlu i usług, co często jest droższe i trudniejsze niż wspieranie lokalnej wymiany handlowej.

3.13. Ponadto dalsza skuteczna realizacja unii rynków kapitałowych będzie wymagać konsekwentnej i spójnej polityki na wszystkich poziomach. Przy czym istotne jest, by odrzucać inicjatywy, które są niezgodne z unią rynków kapitałowych i/lub mogą prowadzić do rozdrobnienia, powstawania przeszkód lub innych barier.

3.14. Obecnie pełen przegląd podstawowych elementów unii rynków kapitałowych, wymienionych w dokumencie Komisji<sup>(23)</sup>, które mają (jeszcze) zostać wprowadzone do 2019 r., obejmuje co najmniej 38 środków i działań. Aby zachować wszystkie wspomniane powyżej szanse na powodzenie, można zadać pytanie, czy Komisja nie stara się zrobić zbyt wiele w bardzo krótkim czasie i czy nie lepiej byłoby skoncentrować się na ograniczonej liczbie priorytetów<sup>(24)</sup>. Niezależnie od odpowiedzi w każdym wypadku ważne jest, by działać w ramach zaproponowanego harmonogramu realizacji, w sposób jak najbardziej zorientowany na wyniki i tworzyć podstawy nieodwracalnej unii rynków kapitałowych.

3.15. Jak już Komitet stwierdził w swojej wcześniejszej opinii w sprawie planu działania, przywiązuje on ogromną wagę do finansowania MŚP, które stanowią siłę napędową europejskiej gospodarki i mają istotne znaczenie dla zatrudnienia. Po przeprowadzeniu omawianego średnioterminowego przeglądu EKES w dalszym ciągu ma pytania<sup>(25)</sup> dotyczące zasadności i skuteczności unii rynków kapitałowych dla MŚP.

3.16. W odniesieniu do MŚP, a zwłaszcza małych MŚP, należy dołożyć wszelkich starań w celu zapewnienia i/lub utrzymania łatwo dostępnego i atrakcyjnego finansowania bankowego, zarówno na szczeblu lokalnym, jak i transgranicznym<sup>(26)</sup>. Należy również wspierać i ulepszać możliwości wykorzystania alternatywnych źródeł finansowania MŚP. Propozycje dotyczące sekurytyzacji (prostej, przejrzystej i standardowej sekurytyzacji (STS)), na których temat EKES opublikował już pozytywną opinię<sup>(27)</sup>, z pewnością stanowią krok w dobrym kierunku, ale nie są wystarczające. Również rozwój rynku wtórnego dla kredytów i pożyczek zagrożonych (działanie priorytetowe nr 4) oraz system obligacji zabezpieczonych mogą odegrać wiodącą rolę, podobnie jak promocja istniejących instrumentów polityki wsparcia dla MŚP.

#### 4. Spostrzeżenia i uwagi szczegółowe

4.1. Poniżej przedstawiono szereg uwag i komentarzy na temat niektórych działań priorytetowych<sup>(28)</sup> zapowiedzianych w dokumencie Komisji, które zwróciły uwagę Komitetu. Nie stanowią one wyczerpującej listy.

<sup>(23)</sup> Zob. załącznik do dokumentu Komisji, COM(2017) 292 final.

<sup>(24)</sup> Podczas seminarium wysokiego szczebla centrum eksperckiego EUROFI na Malcie (w dniach 5, 6 i 7 kwietnia 2017 r.) przeprowadzono wśród uczestników różne sondaże. Jedno z pytań brzmiało: „W jaki sposób można znacząco przyspieszyć utworzenie unii rynków kapitałowych?” 37 % respondentów odpowiedziało, że poprzez „skoncentrowanie się na kilku kluczowych priorytetach”, zaś 29 % wybrało odpowiedź: „poprzez poparcie polityczne dla zniesienia barier krajowych”. 12 % respondentów odpowiedziało: „budując jedno centrum finansowe w UE27” a kolejne 12 % uznało, że „nie jest możliwe znaczne przyspieszenie tworzenia unii rynków kapitałowych”. Czwartym i piątym wyborem było „zwiększenie konwergencji nadzorczej” (8 %) oraz „dalsze dostosowanie przepisów bankowych do specyfiki rynku finansowego UE” (3 %).

Inne pytanie brzmiało: „Jakie są dwa najważniejsze priorytety w UE27 na rzecz osiągnięcia celów unii rynków kapitałowych?” Trzy najczęstsze odpowiedzi to: „poprawa spójności przepisów dotyczących niewypłacalności oraz papierów wartościowych (21 %), „rozwój finansowania kapitałowego” (16 %) i „pomyślna realizacja krótkoterminowych priorytetów (sekurytyzacja, prospekty emisyjne itp.) (15 %).

Aby uzyskać więcej informacji na temat seminarium wysokiego szczebla EUROFI (w tym m.in. wyników sondaży), zob.: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170406\\_2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170406_2.en.html).

<sup>(25)</sup> Dz.U. C 133 z 14.4.2016, s. 17, pkt 1.6.

<sup>(26)</sup> Mamy do czynienia ze zróżnicowaną sytuacją w poszczególnych państwach członkowskich.

<sup>(27)</sup> Dz.U. C 82 z 3.3.2016, s. 1.

<sup>(28)</sup> O których nie wspomniano w innym miejscu niniejszej opinii.

4.2. Komitet z dużym zadowoleniem odnotowuje, że nadzór będzie zajmował kluczowe miejsce w wysiłkach na rzecz rozwoju unii rynków kapitałowych (działanie priorytetowe nr 1) i ma nadzieję, że aspektowi temu będzie się poświęcać szczególnie dużo uwagi. Nadzór na szczeblu europejskim ma do odegrania decydującą rolę, zarówno gdy chodzi o bezpieczeństwo i stabilność systemu finansowego i gospodarczego, jak i o osiągnięcie pożądanej integracji rynku oraz zniesienie nierówności i innych barier na jednolitym rynku, niezależnie od ich charakteru.

4.3. Dążenie do większej proporcjonalności przepisów w celu wspierania pierwszych ofert publicznych i firm inwestycyjnych (działanie priorytetowe nr 2) jest niezwykle cenne i niewątpliwie zasługuje na uwagę, jednocześnie jednak trzeba nadal zwracać uwagę na interesy i ochronę drobnych oszczędzających i inwestorów.

4.4. Zupełnie słusznie kładzie się nacisk na wzmocnienie wiodącej roli UE w odniesieniu do zrównoważonych inwestycji (działanie priorytetowe nr 6). Ważne jest bowiem, by umożliwić Europie odegranie wiodącej roli, jeśli chodzi o „dobry” i trwały wzrost. Należy w tym kontekście przyjąć podejście jakościowe. Istotne jest również, aby oszczędzający i inwestorzy otrzymywali odpowiednie informacje, np. informacje obejmujące wystarczająco długi okres czasu. Przykładowo, dane dotyczące wpływu inwestycji przechowywane są jedynie przez trzy lata. Należy rozważyć możliwość wydłużenia tego okresu.

4.5. Ponadto EKES podziela pogląd Komisji Europejskiej <sup>(29)</sup>, że należy skutecznie połączyć kapitał prywatny oraz środki z EFIS i innych funduszy UE w celu przeniesienia inwestycji do tych MŚP, które uzyskują pozytywne społeczne i ekologiczne efekty zewnętrzne, tym samym przyczyniając się także do osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju ONZ, a zwłaszcza celów nowego europejskiego filara praw socjalnych.

Bruksela, dnia 19 października 2017 r.

Georges DASSIS  
Przewodniczący  
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

---

<sup>(29)</sup> COM(2017) 292 final, pkt 4.5.