LV 2020

25

Īpašais ziņojums

Kapitāla tirgu savienība – lēns sākums ceļā uz vērienīgu mērķi

EIROPAS
REVĪZIJAS
PALĀTA

Saturs

	Punkts
Kopsavilkums	I–X
Ievads	01–12
KTS mērķi	06–09
Funkcijas un pienākumi kapitāla tirgu savienībā	10–12
Revīzijas tvērums un pieeja	13–19
Apsvērumi	20–124
Komisijas pasākumiem ar mērķi dažādot MVU finansēšanas iespējas līdz šim nav bijis katalītiskas ietekmes	20–50
Daļēji rezultāti riska kapitāla un pašu kapitāla finansējuma atbalstīšanā	26–33
MVU piekļuve publiskajiem tirgiem ir jāuzlabo	34–39
Ierobežota ietekme attiecībā uz informācijas šķēršļu pārvarēšanu	40–43
Darbībām, kuru mērķis ir radīt jaunus banku aizdevumus MVU, vēl nav bijusi novērojama ietekme	44–50
Trūkumi centienos attīstīt vietējos kapitāla tirgus	51–78
Nav visaptverošas stratēģijas vietējo kapitāla tirgu attīstībai	57–58
Eiropas pusgads netiek pilnībā izmantots, lai veicinātu kapitāla tirgu reformas	59–65
Tehniskais atbalsts kopumā tiek vērtēts atzinīgi, bet rezultāti vēl nav sasniegti	66–78
Komisija ir rīkojusies savas kompetences ietvaros, bet nav pilnībā novērsusi galvenos pārrobežu šķēršļus	79–99
Komisija būtu varējusi darīt vairāk, lai veicinātu MVU finanšpratību	82–86
Maz ticams, ka Komisijas rīcība novedīs pie maksātnespējas procedūru būtiskas konverģences	87–92
Komisija pieņēma pārdomātu rīcības kodeksu par ieturamo nodokli, bet tas nav saistošs	93–99
KTS netika nodrošināts pārliecinošs snieguma satvars	100–124
KTS mērķi bija diezgan neskaidri, un prioritātes tika noteiktas ar novēlošanos	101–106
KTS pasākumi nevarēja reāli piepildīt Komisijas lielās cerības	107–114

Komisija regulāri neuzraudzīja vispārējo progresu KTS mērķu sasniegšanā 115–124

Secinājumi un ieteikumi 125–139

Pielikumi

I pielikums. Apskats par revidētajiem ar KTS saistītajiem SRAP projektiem, 2017.–2018. gads

II pielikums. Komisijas 2015. gada rīcības plāns par kapitāla tirgu savienību un tās priekšgājēji – atlasītas darbības, kas vērstas uz piekļuvi finansējumam

III pielikums. KTS darbība vietējo kapitāla tirgu attīstībai

IV pielikums. Apskats par tiešiem KVAI, kas izdoti visām dalībvalstīm, 2014.–2019. gads

V pielikums. Apskats par tiešiem un plašākiem KVAI, kas izdoti mazāk attīstītām dalībvalstīm, 2016.–2019. gads

VI pielikums. Apskats par KTS leģislatīvajiem pasākumiem, kas veikti līdz 2020. gada jūlijam

Akronīmi un saīsinājumi

Glosārijs

Komisijas atbildes

Revīzijas darba grupa

Laika skala

Kopsavilkums

I Kapitāla tirgu savienība (KTS) ir Eiropas Savienības plaša mēroga iniciatīva, kas tika oficiāli uzsākta ar Komisijas rīcības plānu 2015. gadā. Kapitāla tirgu savienības galvenais mērķis ir izveidot vienotu kapitāla tirgu, kurā uzņēmumiem, jo īpaši MVU, būs labāka piekļuve nebanku finansējumam un kurā vietējie kapitāla tirgi tiks padziļināti un labāk integrēti. Papildinot banku finansējumu, uzlabojot privātā sektora riska dalīšanu un nodrošinot vispārēju riska samazināšanu, kapitāla tirgu savienībai būtu jārada stabilāka finanšu sistēma, kas ir labāk sagatavota, lai veicinātu izaugsmi, radītu darbvietas un padarītu Eiropu pievilcīgāku ārvalstu investīcijām.

II 2015. gada KTS rīcības plāns un tā 2017. gada vidusposma pārskats ietvēra lielu skaitu pasākumu, kuru ietekmei vajadzēja būt kumulatīvai, lai līdz 2019. gada beigām izveidotu kapitāla tirgu savienības pamatu. Ņemot vērā augsto prioritāti, ko šai pamatiniciatīvai piešķir Komisija un ieinteresētās personas, mēs uzskatām, ka šis ziņojums ir sagatavots savlaicīgi, lai atbalstītu KTS turpmāku attīstību. Mūsu ziņojumā aplūkots, cik labi Komisija ir pildījusi savu uzdevumu, un uzsvērti jautājumi, kas var ietekmēt KTS panākumus gan tagad, gan nākotnē.

III Revīzijā tika pārbaudīts, vai Komisijas rīcība ir bijusi sekmīga, lai izveidotu efektīvu KTS. Lai atbildētu uz šo vispārējo jautājumu, mēs vērtējām, vai Komisija ir sasniegusi mērķus palielināt uzņēmumu finansējuma avotu daudzveidību, īstenojusi efektīvus pasākumus, lai pietiekami veicinātu labāk integrētus un dziļākus kapitāla tirgus, novērsusi pārrobežu šķēršļus tirgus dalībniekiem un pienācīgi izstrādājusi un uzraudzījusi KTS projektu.

IV Mūsu vispārējais secinājums ir tāds, ka Komisija ir centusies sasniegt grūto mērķi izveidot kapitāla tirgu savienību, taču rezultāti vēl nav panākti. Daudzi pasākumi, kurus Komisija varēja veikt savas kompetences ietvaros, attiecās tikai uz šaurām jomām kapitāla tirgu savienības mērķu sasniegšanā. Pēc būtības šie pasākumi (piemēram, tādi nesaistoši pasākumi kā analīzes veikšana, lai veicinātu paraugpraksi) nav spējuši panākt būtisku progresu kapitāla tirgu savienības izveidē. Komisija saskārās ar tādu ierobežojumu, ka daudzas galvenās darbības var veikt tikai pašas dalībvalstis vai arī tās iespējamas tikai ar dalībvalstu pilnīgu atbalstu.

V Ar pasākumiem, kuru mērķis ir dažādot uzņēmumu finansējuma avotus, tika risināti jautājumi, kas bija pārāk šauri, lai uzsāktu un veicinātu strukturālu pāreju uz lielāku tirgus finansējumu Eiropas Savienībā, un tiem bija tikai ierobežota ietekme. Turklāt, lai gan tiesību akti vērtspapīrošanas jomā ir pozitīvs solis, tie vēl nav nodrošinājuši

gaidāmo atveseļošanos Eiropas vērtspapīrošanas tirgū pēc finanšu krīzes un nav palīdzējuši bankām palielināt to aizdošanas spējas, cita starpā MVU labā. Darījumi joprojām ir koncentrēti tradicionālajās aktīvu kategorijās (t. i., hipotēkas, aizdevumi automašīnu iegādei) un dažās dalībvalstīs.

VI Attiecībā uz vietējo kapitāla tirgu attīstību Komisija izmantoja savu koordinējošo lomu Eiropas pusgada procesā. Tomēr Komisija nav izstrādājusi visaptverošu un skaidru ES stratēģiju un nav ieteikusi visām dalībvalstīm ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem īstenot attiecīgas reformas. Komisija izmantoja uz pieprasījumu balstītu Strukturālo reformu atbalsta programmu (SRAP), lai cita starpā finansētu ar KTS saistītus projektus. Lai gan SRAP intervences loģika oficiāli nebija orientēta uz ES kapitāla tirgu īpašajām vajadzībām, KTS mērķi tika risināti projektu līmenī. Tomēr uz pieprasījumu balstīta pieeja neveicināja atbalsta sniegšanu visām dalībvalstīm atbilstoši to vajadzībām, un tās rezultāti vēl nav redzami.

VII Mēs atzīmējam, ka KTS rīcības plāns nepalīdzēja gūt panākumus attiecībā uz to galveno šķēršļu novēršanu, kas kavē pārrobežu kapitāla plūsmas. Šie šķēršļi bieži vien izriet no valstu tiesību aktiem, piemēram, maksātnespējas tiesību aktu un ieturamā nodokļa jomā, vai no izglītības trūkuma finanšu jomā. Panākumi šķēršļu novēršanā bija ierobežoti, daļēji dalībvalstu atbalsta trūkuma dēļ.

VIII Attiecībā uz KTS struktūru – tās mērķi ne vienmēr bija pietiekami konkrēti vai izmērāmi. Turklāt pirms projekta uzsākšanas netika noteiktas prioritātes. Komisijas veiktā uzraudzība attiecās tikai uz leģislatīvo pasākumu progresu. Tā regulāri un konsekventi neuzraudzīja progresu KTS mērķu sasniegšanā.

IX Lai uzlabotu KTS projekta efektivitāti, mēs iesakām Komisijai:

a) ierosināt mērķtiecīgas darbības, lai vēl vairāk atvieglotu MVU piekļuvi kapitāla tirgiem;

b) veicināt dziļākus un labāk integrētus vietējos kapitāla tirgus;

c) novērst galvenos pārrobežu šķēršļus investīcijām un

d) izstrādāt konkrētus mērķus, kritiski svarīgus pasākumus un KTS uzraudzību.

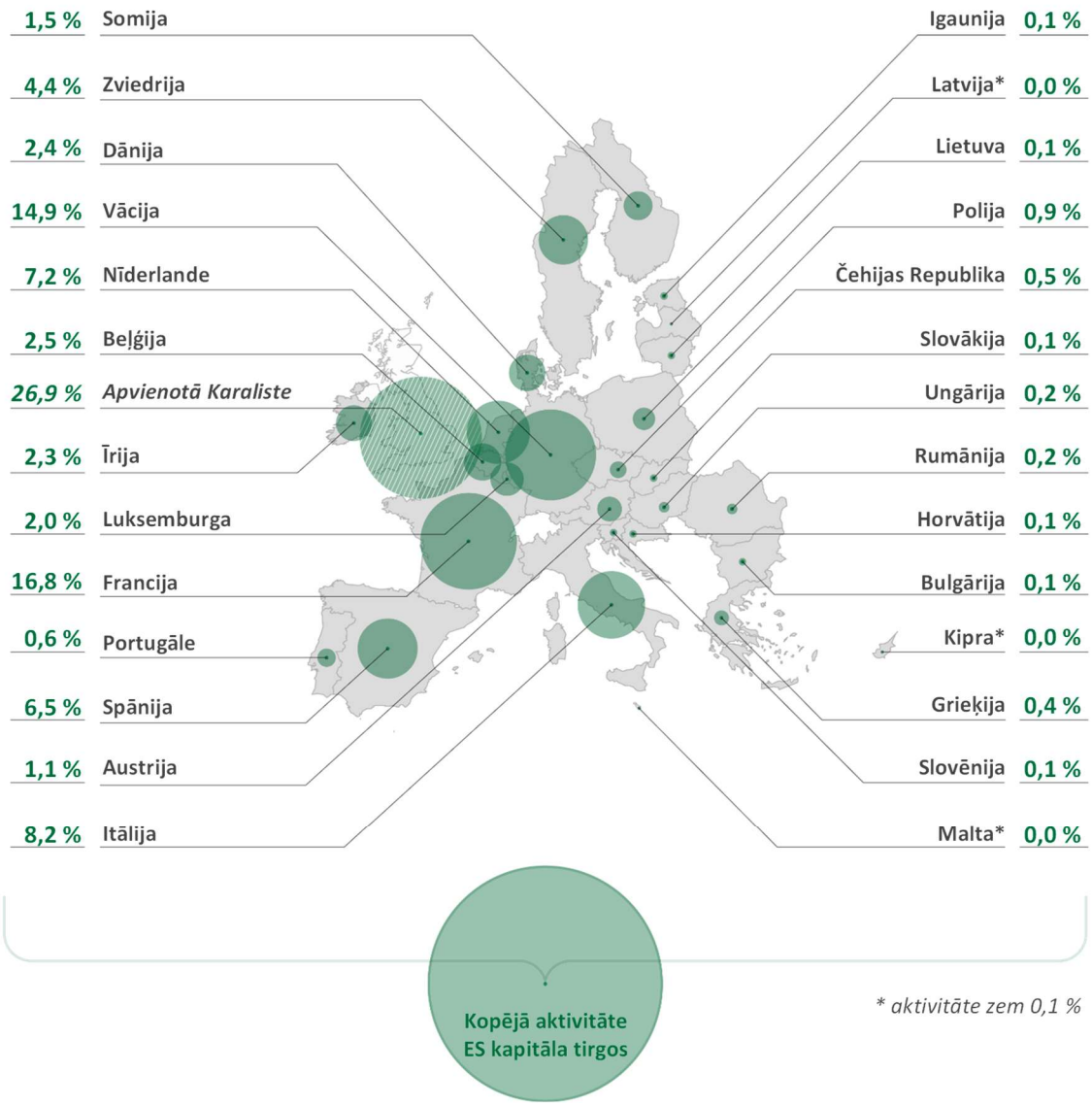
X Mēs arī aicinām Padomi apsvērt, kā turpināt darbu pie Komisijas priekšlikuma, lai risinātu jautājumu par asimetrisku nodokļu režīmu pašu kapitālam un parādam.

Ievads

01 Kapitāla brīva aprite ir viena no četrām brīvībām līdz ar preču, pakalpojumu un darbaspēka brīvu apriti, un tā ir viens no Eiropas Savienības galvenajiem mērķiem. Eiropas kapitāla tirgus izveides nozīme un ieguvumi jau sen ir apspriesti, tostarp 1966. gada *Segré* ziņojumā, 2001. gada *Lamfalussy* ziņojumā un iepriekšējos Komisijas paziņojumos (piemēram, no 1996., 1998. un 2011. gada). Lai gan kapitāla tirgu attīstības un integrācijas uzsvars, dimensijas un problēmas ir mainījušās, ES nav izveidojusi labi funkcionējošus integrētus kapitāla tirgus.

02 Starp dalībvalstīm pastāv ģeogrāfiskas atšķirības vietējo kapitāla tirgu kapitalizācijas, likviditātes un dziļuma aspektā. Rietumu un ziemeļu dalībvalstīs mēdz būt dziļāki kapitāla tirgi un pašpastiprinoši kapitāla centri, savukārt austrumu un dienvidu dalībvalstis atpaliek (sk. ***1. attēlu***). Līdz šim Londona ir bijusi svarīgākais ES finanšu centrs. Apvienotās Karalistes izstāšanās no ES ir izaicinājums KTS projektam.

1. attēls. Kapitāla tirgu lielums atbilstoši valstīm, ko mēra pēc kopējās aktivitātes vidējā īpatsvara 23 dažādos sektoros trijos gados līdz 2019. gadam (vidēji, %)



Avots: ERP, balstoties uz 2020. gada septembra *New Financial* datiem.

03 Neraugoties uz centieniem pēc finanšu krīzes, lielākā daļa ES dalībvalstu joprojām daudz lielākā mērā paļaujas uz banku finansējumu nekā uz kapitāla tirgus finansējumu (piemēram, privātais kapitāls, riska kapitāls, obligācijas). MVU Eiropā izvēlas salīdzinoši lētāku banku finansējumu, kas ļauj tiem pilnībā saglabāt īpašumtiesības. Lai gan nebanku finansējums pēdējo desmit gadu laikā ir kļuvis arvien nozīmīgāks, banku aizdevumi joprojām veidoja aptuveni 45 % no kopējā nefinanšu sabiedrību parāda finansējuma eurozonā 2018. gadā, kas ir samazinājums salīdzinājumā ar aptuveni 60 %

2007. gadā[1]. Šajā ziņā svarīgs faktors ir tradīcijas un kultūra, par ko liecina vietējie aizspriedumi (t. i., tendence lielāko daļu portfeļa investēt iekšzemes aktīvos). Viegli pieejamas informācijas trūkums par uzņēmumiem, kā arī nepietiekama finanšpratība ir vēl viens šķērslis, kas ierobežo investoru pieprasījumu pēc kapitāla tirgus instrumentiem.

04 Kapitāla tirgu savienība (KTS) ir Komisijas plaša mēroga iniciatīva. Tā tika oficiāli uzsākta ar Komisijas rīcības plānu 2015. gadā. Par šo pamatprojektu tika paziņots kā par daļu no Komisijas desmit politikas prioritātēm, un tas ir Investīciju plāna Eiropai trešā pīlāra elements, kura mērķis ir uzlabot investīciju vidi. Ar KTS ir paredzēts papildināt banku savienību, uzlabojot privātā sektora riska dalīšanu un nodrošinot vispārēju riska samazināšanu, un, visbeidzot, stiprināt ekonomisko un monetāro savienību (EMS).

05 Vajadzība pēc kapitāla tirgu savienības nekad nav bijusi tik liela kā šobrīd. *Brexit* ir uzsvēris politisko vajadzību veidot dziļākus un integrētākus kapitāla tirgus Eiropas Savienībā, jo Apvienotā Karaliste, lielākais un dziļākais kapitāla tirgus un vissvarīgākais Eiropas jaunuzņēmumu finansēšanas centrs, oficiāli izstājās no ES 2020. gada 31. janvārī. Turklāt pieaug globālā konkurence, par ko liecina tādi faktori kā inovatīvi Eiropas MVU, kas pamet ES, meklējot labāku finansējumu un tādu vidi, kas labvēlīgāka strauji augošu uzņēmumu finansēšanai. Pēdējos mēnešos Komisija savā vēstījumā ir iekļāvusi Covid-19 pandēmijas izraisīto ekonomisko nenoteiktību kā vēl vienu faktoru par labu kapitāla tirgu savienībai, kas, iespējams, varētu mobilizēt privāto finansējumu un paātrināt ekonomikas atveseļošanos.

KTS mērķi

06 Svarīgs KTS mērķis ir palīdzēt samazināt lielo atkarību no banku finansējuma un samazināt kapitāla piesaistīšanas izmaksas, jo īpaši MVU. Komisija uzskata, ka šis mērķis būtu jāsasniedz, veidojot stabilu finanšu sistēmu, kurā dziļāki un integrēti kapitāla tirgi absorbēs vairāk iedzīvotāju uzkrājumu un tiem būs lielāka nozīme uzņēmējdarbības finansēšanā. Paredzams, ka ES banku nozare arī gūs labumu no KTS, kas ietver pasākumus Eiropas vērtspapīrošanas tirgus atdzīvināšanai.

07 Papildinot banku savienību un sadalot riskus starp tirgus dalībniekiem, KTS būtu jāveicina stabilāka finanšu sistēma, kas ir labāk sagatavota, lai veicinātu izaugsmi, radītu darbvietas un padarītu Eiropu pievilcīgāku ārvalstu investīcijām. Visbeidzot,

[1] ERP par Eiropas Centrālās bankas 2017. gada pārskatu, 36. lpp.

integrētāki, likvīdāki un dziļāki finanšu tirgi Eiropā ne tikai palielinātu pārrobežu investīciju plūsmas, bet arī stiprinātu euro starptautisko nozīmi.

08 2015. gada rīcības plānā un tā 2017. gada vidusposma pārskatā bija iekļauts leģislatīvu un neleģislatīvu pasākumu kopums, kas sadalīts septiņās intervences jomās un kam cita starpā bija jābūt kumulatīvai ietekmei uz sadrumstalotu finanšu tiesību aktu pārveidošanu saskaņotā tiesiskā regulējumā. Tiesiskā regulējuma un neleģislatīvu pasākumu mērķis ir izveidot investīciju ekosistēmu, kas stimulē piekļuvi kapitāla tirgiem un ekonomikas izaugsmi. Tomēr regulējums var atvieglot tirgus darbību, bet pats par sevi nevar to noteikt.

09 KTS darba kārtība nav pabeigta, tāpēc darbs turpinās. Līdz šim lielākā daļa tiesību aktu vai nu vēl nav īstenoti, vai ir īstenoti tikai nesen. Lai sāktu jauna plāna sagatavošanas darbu, Komisija uzsāka Augsta līmeņa forumu par kapitāla tirgu savienību, kurā piedalījās 28 augsta līmeņa kapitāla tirgus eksperti. Foruma nobeiguma ziņojums tika publicēts 2020. gada jūnijā, un tajā ir ietverts politikas ieteikumu kopums[2]. Jauno rīcības plānu[3] Komisija publicēja 2020. gada septembrī.

Funkcijas un pienākumi kapitāla tirgu savienībā

10 Saskaņā ar subsidiaritātes principu dažas svarīgas KTS politikas jomas (piemēram, nodokļi, maksātnespēja un izglītība finanšu jomā) ir dalībvalstu kompetencē. Tāpēc KTS iniciatīvas panākumi ir atkarīgi ne tikai no Komisijas, bet arī no Eiropas Parlamenta, Padomes un dalībvalstu politiskās gribas un ambīcijām.

11 Komisijā KTS projekta plānošana, vispārējā īstenošana un koordinācija ir Finanšu stabilitātes, finanšu pakalpojumu un kapitāla tirgu savienības ģenerāldirektorāta (FISMA ĢD) pārziņā, bet arī citi Komisijas dienesti ir iesaistīti. Komisijas Strukturālo reformu atbalsta ģenerāldirektorāts (REFORM ĢD), kas izveidots 2020. gadā, lai aizstātu Strukturālo reformu atbalsta dienestu (SRAD), sniedz tehnisko atbalstu, izmantojot Strukturālo reformu atbalsta programmu (SRAP)[4], lai starp citiem

---

[2] *Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union*, *A New Vision for Europe's Capital Markets Union*, *10 June 2020*.

[3] Komisijas paziņojums Eiropas Parlamentam, Padomei, Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejai un Reģionu komitejai "Kapitāla tirgu savienība cilvēku un uzņēmumu labā – jauns rīcības plāns", COM(2020) 590 final, 24.9.2020.

[4] Regula (ES) 2017/825 un Regula (ES) 2018/1671.

uzdevumiem stiprinātu dalībvalstu iekšzemes kapitāla tirgu spējas. Ar KTS darbību nav saistīts īpašs budžets.

12 Citas galvenās struktūras kapitāla tirgu savienības darbībā ir trīs Eiropas uzraudzības iestādes (EUI):

— Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), kas ir ES vērtspapīru tirgus regulators un ierosina īstenošanas pasākumus un precizē tehniskos noteikumus;

— Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestāde un

— Eiropas Banku iestāde.

Revīzijas tvērums un pieeja

13 Ņemot vērā KTS nozīmi, mēs revidējām tās struktūru, īstenošanu un efektivitāti. Mūsu ziņojuma mērķis ir informēt ieinteresētās personas un sniegt ieteikumus Komisijai, lai atbalstītu KTS turpmāko attīstību.

14 Mūsu aplūkotās darbības attiecas uz četrām no septiņām KTS rīcības plāna intervences jomām, un tās ir: i) finansējums inovācijām, jaunuzņēmumiem un biržu sarakstos neiekļautiem uzņēmumiem, ii) palīdzība uzņēmumiem, lai veicinātu to iekļaušanu biržas sarakstos un piesaistītu kapitālu, iii) banku nozares iespēju izmantošana visas ekonomikas atbalstam un iv) pārrobežu investīciju veicināšana.

15 Vispārējais revīzijas jautājums bija, vai Komisijas rīcība ir bijusi sekmīga, lai izveidotu efektīvu KTS. Lai rastu atbildi uz šo jautājumu, mēs vērtējām, vai Komisija:

a) palīdzēja dažādot uzņēmumu, it īpaši MVU, finansēšanu;

b) palīdzēja attīstīt dziļākus un labāk integrētus vietējos kapitāla tirgus;

c) efektīvi rīkojās, lai novērstu galvenos pārrobežu šķēršļus, un

d) kapitāla tirgu savienībai tika nodrošināts pārliecinošs snieguma satvars.

16 Revīzijas vajadzībām mēs pārbaudījām Komisijā pieejamos dokumentus un intervējām attiecīgos Komisijas darbiniekus. Mēs pārbaudījām izlasi, ko veidoja desmit no 54 projektiem, kas bija saistīti ar KTS un kas laikposmā no 2016. gada līdz 2019. gadam tika finansēti no Strukturālo reformu atbalsta programmas (SRAP) un tās sagatavošanas darbības. Šo izlasi mēs veidojām, pamatojoties uz savu profesionālo spriedumu (sk. projektu sarakstu ***I pielikumā***), galveno uzmanību veltot projektiem, kas atrodas dalībvalstīs ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem (sk. ***1. attēlu***). Atlasītie projekti bija salīdzinoši pavirzījušies uz priekšu īstenošanas ziņā, tāpēc varēja sagaidīt, ka to rezultāti būs novērojami.

17 Turklāt, lai apkopotu informāciju, mēs tikāmies ar iestādēm un ieinteresētajām personām no deviņām atlasītām dalībvalstīm, t. i., no Bulgārijas, Čehijas, Igaunijas, Itālijas, Lietuvas, Luksemburgas, Nīderlandes, Polijas un Rumānijas. Mēs arī intervējām darbiniekus no EVTI, Eiropas Investīciju bankas un Eiropas Investīciju fonda un ekspertus un pārstāvjus no Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (ESAO), Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības bankas (ERAB), vairākām uzņēmumu un investoru asociācijām un biržām.

18 Mēs aptaujājām iestādes, kas ir atbildīgas par vietējo kapitāla tirgu regulēšanu un uzraudzību visās dalībvalstīs (finanšu ministrijas, valstu kompetentās iestādes (VKI) un centrālās bankas), Eiropas un valstu uzņēmumu asociācijas, investoru asociācijas un banku asociācijas, kā arī biržas ES.

19 Revīzijas darbu veicām no 2019. gada septembra līdz 2020. gada februārim. Mūsu revīzijas darbs tika pabeigts pirms Covid-19 uzliesmojuma, un šajā ziņojumā nav ņemtas vērā politikas norises vai citas izmaiņas, kas notikušas, reaģējot uz pandēmiju.

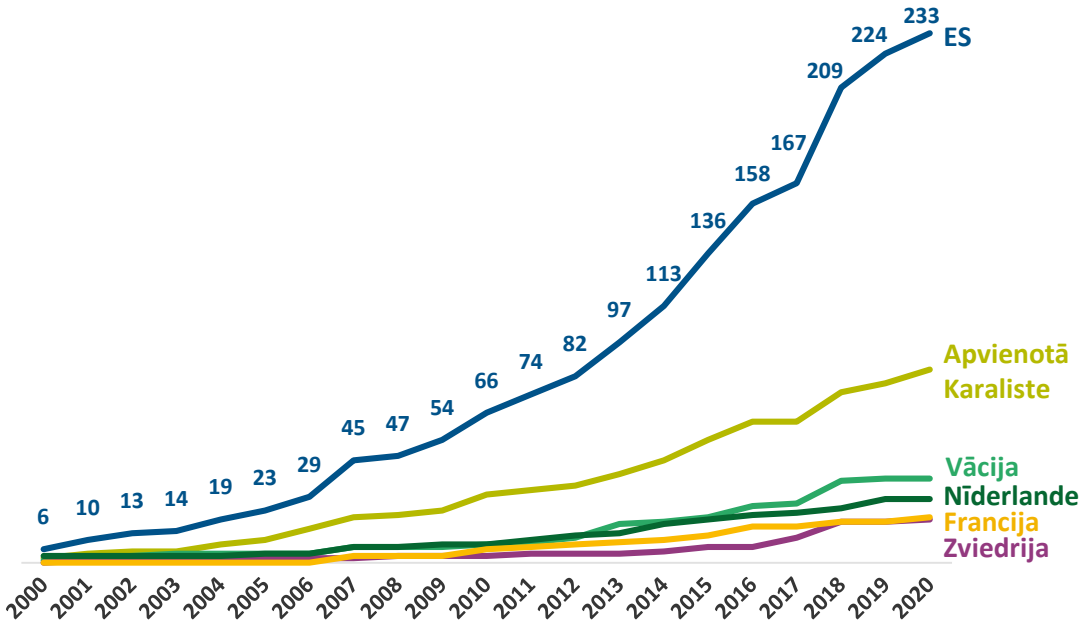
Apsvērumi

Komisijas pasākumiem ar mērķi dažādot MVU finansēšanas iespējas līdz šim nav bijis katalītiskas ietekmes

20 Eiropas Savienībā banku aizdevumi vienmēr ir bijis galvenais finansējuma avots uzņēmumu, jo īpaši MVU, finansēšanai. KTS iniciatīvas pamatā ir MVU piekļuve jauniem finansējuma avotiem, papildinot banku finansējumu ar tirgus finansējumu (t. i., riska kapitālu, privāto kapitālu).

21 Pēdējās desmitgadēs Eiropa ir radījusi daudzus inovatīvus jaunuzņēmumus, tā sauktos "vienradžus", t. i., strauji augošus jaunuzņēmumus, kuru vērtība pārsniedz miljardu ASV dolāru (sk. ***2. attēlu***). Arvien lielāks skaits šāda veida uzņēmumu, kad tie ir pārsnieguši agrīno izaugsmes posmu, izaugsmes iespēju dēļ pārvietojas ārpus ES. Komisija mēģināja apturēt šo tendenci, atbalstot darbības saistībā ar MVU kotēšanu biržā ar vairāku KTS jomas pasākumu starpniecību.

2. attēls. Eiropas "vienradži", 2000.–2020. gads

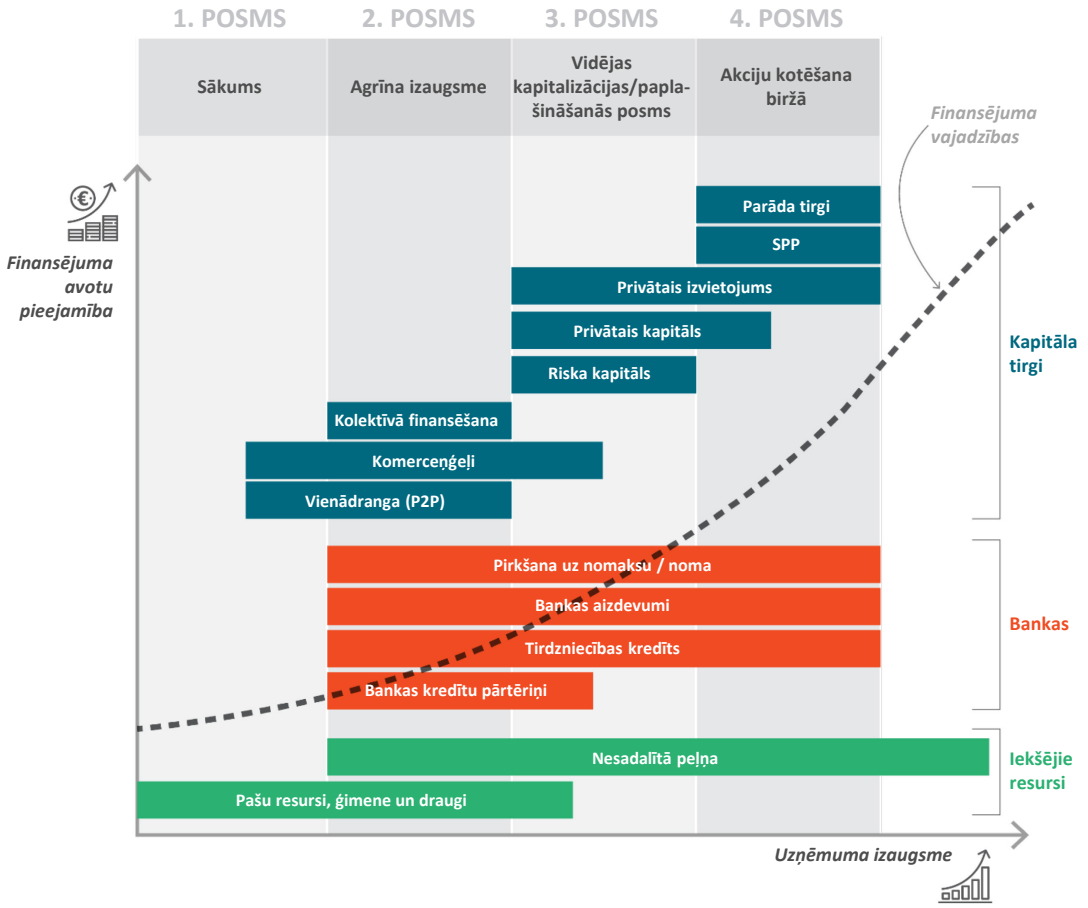


Avots: Dealroom.co.

22 MVU ir ļoti neviendabīgi, tie atšķiras pēc lieluma, nozares, vecuma, aktivitātes un īpašumtiesībām, kā arī tiem piemīt daudzas pārrobežu atšķirības. Strauji augošie MVU

veido aptuveni 11 % no 25 miljoniem uzņēmumu[5] Eiropas Savienībā. Komisijas ilgstoša politika ir atvieglot strauji augošu MVU piekļuvi dažādiem finansējuma avotiem, sākot ar 1998. gadā pieņemto Komisijas rīcības plānu par riska kapitālu[6]. MVU finansēšanas problēma, kas atšķiras to izaugsmes posmā (sk. ***3. attēlu***), ir bijusi arī vairāku Komisijas politikas jomu uzmanības centrā, piemēram, 2011. gada paziņojumā "Rīcības plāns, lai uzlabotu MVU piekļuvi finansējumam"[7]. 2015. gada KTS rīcības plāns ir turpinājums iepriekš minētajām iniciatīvām (sk. ***II pielikumu***).

3. attēls. Finansējuma avoti uzņēmuma izaugsmes posmiem



Avots: Eiropas Komisija.

23 KTS 2015. gada rīcības plānā un tā 2017. gada atjauninājumā Komisijas mērķis bija uzlabot MVU piekļuvi finansējumam, galveno uzmanību pievēršot divām intervences jomām: i) finansējums inovācijām, jaunuzņēmumiem un biržu sarakstos neiekļautiem uzņēmumiem un ii) palīdzība uzņēmumiem, lai veicinātu to iekļaušanu biržas sarakstos

[5] Datu avots: www.statista.com.

[6] SEC(1998) 552 final, 31.3.1998.

[7] COM(2011) 870 galīgā redakcija.

un piesaistītu kapitālu. Ierosinātās regulatīvās izmaiņas galvenokārt bija iepriekšējo noteikumu (prospekts, MVU izaugsmes tirgi, Eiropas riska kapitāla fondi (*EuVECA*)) pārskatīšana.

24 Cita Komisijas intervences joma bija iii) banku nozares iespēju stiprināšana visas ekonomikas atbalstam, tostarp segtās obligācijas un vērtspapīrošana. Šī politika nav tieši saistīta ar MVU finansēšanu, bet gan ar banku iespēju samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru (t. i., samazināt savas bilances), nesamazinot kredītu izsniegšanu privātajam sektoram.

25 Lai pārbaudītu, vai ar KTS pasākumiem ir sasniegts mērķis dažādot finansējumu MVU, mēs vērtējām, vai Komisija:

a) uzlaboja uzņēmumu iespējas finansēt paplašināšanos to izaugsmes posmos pirms akciju kotēšanas biržā (sk. ***3. attēlu***; tostarp riska kapitāls un privātais kapitāls);

b) uzlaboja MVU piekļuvi publiskajiem tirgiem (t. i., sākotnējā publiskā piedāvājuma posms);

c) samazināja informācijas šķēršļus, kas liedz MVU apzināt finansējuma avotus un kavē potenciālos investorus izmantot investīciju iespējas, un

d) ļāva bankām atbrīvot to aizdošanas spējas, lai atbalstītu MVU.

Daļēji rezultāti riska kapitāla un pašu kapitāla finansējuma atbalstīšanā

26 KTS rīcības plāna ietvaros Komisija sāka īstenot pasākumu kopumu, lai atbalstītu riska kapitāla un pašu kapitāla finansēšanu ES. Šie pasākumi ietver regulējuma reformu, Eiropas fondu fondu izveidi un paraugprakses veicināšanu nodokļu atvieglojumu jomā (sk. ***1. tabulu***).

1. tabula. Atlasīti revidētie pasākumi, kurus īsteno KTS ietvaros un kuru mērķis ir atbalstīt riska kapitāla un pašu kapitāla finansējumu

Pasākumi	Veids	Komisijas līmenī īstenotā darbība	ERP apsvērumi
Eiropas mēroga riska kapitāla "fondu fondu" programmas izveide	Finansējuma iepludināšana	JĀ	Līdzekļu vākšanas un investīciju operācijas, kas virzās uz priekšu, izmantojot trīs "fondu fondus"; investētajai summai Komisija plāno

Pasākumi	Veids	Komisijas līmenī īstenotā darbība	ERP apsvērumi
			piesaistīt piecreiz lielāku summu (vēl nav sasniegta)
Izmaiņas *EuVECA* un *EuSEF* regulā	Leģislatīvs pasākums	JĀ Spēkā kopš 2018. gada marta	Lielāka riska kapitāla fondu reģistrācija tikai tajās dalībvalstīs, kurās jau ir pievilcīgi, integrēti un labi attīstīti riska kapitāla tirgi
Paraugprakses izpēte un veicināšana attiecībā uz nodokļu atvieglojumu shēmām riska kapitāla un komerceņģeļu investīcijām	Neleģislatīvs pasākums	JĀ	Iepazīstināšana ar pētījumu divos darbsemināros, lai popularizētu rezultātus dalībvalstu nodokļu administrācijās; nekādas turpmākas ietekmes dalībvalstu līmenī
Tiesību akta priekšlikums par kopējo konsolidēto uzņēmumu ienākuma nodokļa bāzi (KKUINB)	Leģislatīvs pasākums	JĀ	KKUINB tika ierosināta 2011. gadā (pārāk vērienīgi, lai dalībvalstis varētu vienoties); priekšlikums tika atkal ierosināts 2016. gadā, līdz šim nav panākta vienošanās

Avots: ERP.

27 ES riska kapitāla un privātā kapitāla tirgi dalībvalstīs joprojām ļoti atšķiras gan attiecībā uz MVU finansējuma deficīta apmēru, gan finansējuma avotu pieejamību, jo īpaši attiecībā uz institucionālajiem investoriem. Patiešām, riska kapitāla un privātā kapitāla investīciju ziņā pastāv milzīga tirgu sadrumstalotība ES centros un perifērajās daļās (t. i., līdzekļus saņemošo portfeļuzņēmumu lokalizācijā); tie galvenokārt koncentrēti dažās dalībvalstīs (t. i., Francijā, Vācijā, Nīderlandē, Dānijā un Zviedrijā).

28 Regulu par *EuVECA* un Eiropas sociālās uzņēmējdarbības fondiem (*EuSEF*) pārskatīšana bija leģislatīvais pasākums, kas iekļauts KTS rīcības plānā, lai veicinātu pārrobežu riska kapitāla sabiedrības un atbalstītu mazāk attīstītu teritoriju attīstību Eiropas riska kapitāla tirgū. Tomēr šis pasākums tikai efektīvi palielināja *EuVECA* fondu reģistrāciju skaitu tajās dalībvalstīs, kurās ir labi attīstīti riska kapitāla tirgi (piemēram, Francijā un Nīderlandē).

29 Mūsu datu analīze par *EuVECA* un *EuSEF* jaunajiem reģistrētajiem fondiem un intervijas ar tirgus dalībniekiem un ieinteresētajām personām ir atklājušas, ka lielākā daļa riska kapitāla fondu joprojām neizmanto *EuVECA* un *EuSEF* marķējumu, un izrādījās, ka tie nav izšķiroši tirgus paplašināšanai un MVU finansēšanai. ES publiskā sektora iestāžu aptaujas rezultāti liecina, ka 22 % respondentu neuzskata, ka

2017. gada *EuVECA* regulas grozījumi ir palielinājuši investīciju līmeni ES riska kapitāla uzņēmumos, savukārt 45 % respondentu uzskata, ka vērtēt ir pāragri.

30 Eiropas mēroga riska kapitāla "fondu fondu" izveide nozīmē, ka ar ES budžeta starpniecību tirgū potenciāli ieplūst 410 miljoni EUR[8]. Šis pasākums ir vienīgais KTS rīcības plāna finansēšanas pasākums. Ārpus rīcības plāna Komisija arī aktīvi darbojas MVU finansēšanā, nodrošinot ievērojamu finansējumu ar centralizēti un dalīti pārvaldītu programmu starpniecību. Lai gan cerības piesaistīt 2,1 miljardu EUR no privātiem vai publiskiem investoriem (t. i., piecreiz palielināt fondā iepludināto summu) joprojām ir jāpiepilda, līdzekļu vākšanas un investīciju operācijas ar trim fondu fondiem virzās uz priekšu, piesaistot privātas investīcijas un palielinot ES riska kapitāla tirgu.

31 Lai atbalstītu privātā kapitāla un riska kapitāla tirgus, Komisija publicēja arī ziņojumu par nodokļu atvieglojumu shēmām attiecībā uz riska kapitāla un komerceņģeļu investīcijām, tostarp labāko praksi, un iepazīstināja ar šo ziņojumu divos darbsemināros. Pēc tam dalībvalstīs netika veikti turpmāki pasākumi.

32 Komisija nāca klajā ar tiesību akta priekšlikumu, lai novērstu stimulus, kas sekmē parādsaistību uzņemšanos. Lielākajā daļā dalībvalstu parāda procentiem un peļņai no pašu kapitāla piemēro atšķirīgus noteikumus, un tas kavē tirgu attīstību un integrāciju. Tā kā procenti ir atskaitāmi no uzņēmumu ienākuma nodokļa bāzes, bet peļņa no pašu kapitāla nav, aizņēmuma finansēšanai ir nodokļu priekšrocība, kas ietekmē uzņēmumu un investoru finanšu lēmumus. Tāpēc pašu kapitāla izmaksas tiek lēstas par 45 % augstākas nekā parāda kapitāla izmaksas[9].

33 Komisija ir mēģinājusi risināt šo jautājumu KTS ietvaros, ierosinot ieviest uzņēmumu ienākuma nodokļa kompensācijas atlaidi pašu kapitāla emisijai kā daļu no kopējās konsolidētās uzņēmumu ienākuma nodokļa bāzes (KKUINB) priekšlikuma. Tomēr ierosinātais risinājums vēl nav īstenots, jo nav panākta piekrišana no Padomes, kas joprojām ir vienīgā atbildīgā par nodokļu jautājumiem.

MVU piekļuve publiskajiem tirgiem ir jāuzlabo

34 Piesaistīt pašu kapitāla finansējumu publiskajā tirgū MVU ir grūtāk nekā lielākiem uzņēmumiem, jo tie baidās zaudēt īpašumtiesības un tiem nav tādas pašas spējas izpildīt informācijas atklāšanas prasības un segt saistītās izmaksas (pat līdz 15 % no

[8] ERP Īpašais ziņojums Nr. 17/2019, 20. punkts.

[9] SWD(2015) 183 final.

piesaistītās summas). Komisijas ir izvirzījusi mērķi atvieglot un padarīt lētāku obligāciju un pašu kapitāla emisiju publiskajos tirgos, vienlaikus nodrošinot investoru aizsardzību. Šajā nolūkā Komisija sāka īstenot pasākumu kopumu (sk. ***2. tabulu***).

2. tabula. Atlasīti revidētie pasākumi, kurus īsteno KTS ietvaros un kuru mērķis ir stiprināt uzņēmumu piekļuvi publiskajiem tirgiem

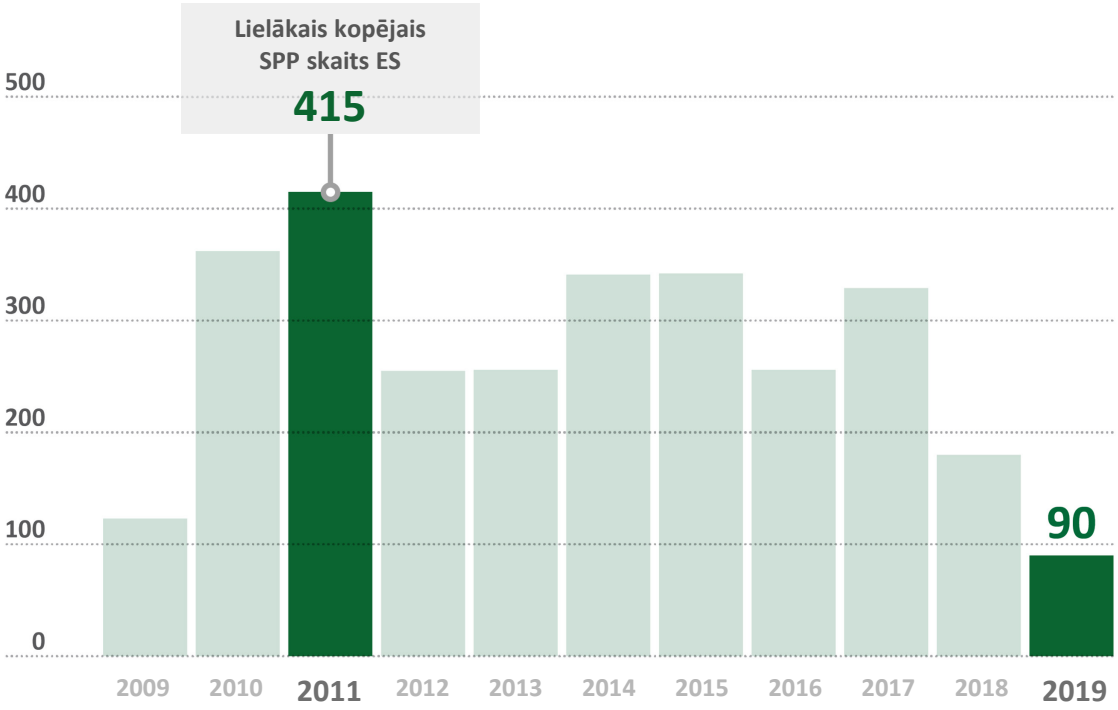
Pasākumi	Veids	Komisijas līmenī īstenotā darbība	ERP apsvērumi
Regula, ar ko pārskata noteikumus par prospekta izdošanu	Leģislatīvs pasākums	JĀ Spēkā kopš 2019. gada jūlija	Komisijas Regulējuma kontroles padome pirmajā instancē noraidīja priekšlikumu, tāpēc bija sagaidāms, ka otrā redakcija piecu gadu laikā būs sekmīga; priekšlikums pieņemts pēc sasteigtas atkārtotas iesniegšanas; prospekts joprojām tiek uzskatīts par dārgu un pārāk sarežģītu maziem un vidējiem uzņēmumiem; nav izņēmumu attiecībā uz sekundāro emisiju; kopš 2019. gada jūlija nav novērots būtisks sākotnējo publisko piedāvājumu pieaugums
Jauna regula MVU izaugsmes tirgu atbalstam, kas ieviesta ar FITD II	Leģislatīvs pasākums	JĀ Spēkā kopš 2020. gada janvāra	Pozitīvs vēstījums MVU ekosistēmai – ka ES politikas veidotāji bija gatavi dokumentos ieviest proporcionalitāti MVU labā
Uzraudzīt progresu saistībā ar Starptautisko grāmatvedības standartu padomes apņemšanos uzlabot SFPS izklāstu, izmantojamību un pieejamību	Neleģislatīva pasākuma īstenošana ir sākta	JĀ	Tirgū nav jūtamu uzraudzības darbību rezultātu

Avots: ERP.

35 Makroekonomiskajiem apstākļiem, piemēram, likviditātei tirgū, investoru vēlmei, procentu likmju līmenim, paredzamajam ekonomiskās izaugsmes tempam, paredzamajai nodokļu likmei un inflācijas līmenim, var būt lielāka ietekme nekā prospekta publicēšanas izmaksām, un šie apstākļi var noteikt, vai uzņēmums izvēlēsies sākotnējo publisko piedāvājumu, vai ne. Pēc finanšu krīzes sākotnējo publisko piedāvājumu (*IPO*) skaits Eiropas Savienībā svārstījās, 2019. gadā kopumā sasniedzot 90 *IPO*, taču kopš 2009. gada tas nav atguvies (sk. ***4. attēlu***). Lielākais kopējais

sākotnējo publisko piedāvājumu skaits ES tika reģistrēts 2011. gadā, kad reģistrēto *IPO* skaits sasniedza 415[10].

4. attēls. Kopējais sākotnējo publisko piedāvājumu (*IPO*) skaits Eiropas Savienībā 2009.–2019. gadā



Avots: ERP, pamatojoties uz *PwC, IPO Watch Europe 2009.–2019.*

36 Kā liecina mūsu intervijas un aptaujas, MVU piekļuve publiskajiem tirgiem līdz šim nav būtiski nostiprināta vai kļuvusi lētāka. Izmaksas, kas saistītas ar prospekta publicēšanu, tikai nedaudz samazinājās, un process joprojām ir apgrūtinošs un ilgstošs. Turklāt konsultāciju pakalpojumu izmaksas saistībā ar prospekta izdošanu nosaka lielāko daļu izmaksu, kas saistītas ar tā publicēšanu, un Komisijas darbības to nevar īpaši ietekmēt.

37 Papildus tam izmaiņas regulā un nesaskaņotie valstu noteikumi attiecībā uz emisijām zem robežvērtības, zem kuras prospekts nav vajadzīgs, rada pamatu regulējuma arbitrāžai. Patiešām uzņēmumi, kas plāno piesaistīt līdz 8 miljoniem EUR un veic uzņēmējdarbību valstī, kurā ir pienākums publicēt prospektu, ja summa pārsniedz 1 miljonu EUR, var veikt pārrobežu kapitāla vērtspapīru emisiju tiešsaistē (t. i., pašu kapitāla kolektīvo finansēšanu), izmantojot platformu, kura izveidota citā valstī un kurā nav prospekta pienākuma attiecībā uz emisijām līdz 8 miljoniem EUR.

[10] IPO Watch Europe 2011 un IPO Watch Europe 2019.

38 Mēs arī piezīmējam, ka, sagatavojot 2015. gada rīcības plānu, Komisija neapsvēra iespēju piešķirt finansējumu MVU sākotnējo publisko piedāvājumu atbalstam, piemēram, publiskā un privātā fonda veidā. Tomēr 2020. gada martā Komisija paziņoja par savu nodomu izveidot publiskā un privātā sektora fondu, kas investētu publiskajos piedāvājumos[11].

39 Vēl viens KTS rīcības plāna pasākums – Regula par MVU izaugsmes tirgiem – ietvēra grozījumus Tirgus ļaunprātīgas izmantošanas regulā un turpmākas izmaiņas noteikumos par prospektiem, lai atvieglotu MVU iespēju emitēt pašu kapitāla vai parāda vērtspapīrus MVU izaugsmes tirgos. Turklāt Komisija ierosināja papildu noteikumus, lai atvieglotu daudzpusēju tirdzniecības sistēmu kā MVU izaugsmes tirgu reģistrāciju un veicinātu biržā kotētu MVU akciju likviditāti nolūkā padarīt šos tirgus pievilcīgākus investoriem, emitentiem un starpniekiem. Leģislatīvais pasākums tika pieņemts 2019. gadā un stājās spēkā 2020. gada janvārī. Šā pasākuma ieviešana ir devusi pozitīvu signālu MVU ekosistēmai, apliecinot, ka ES politikas veidotāji ir gatavi ieviest izmaiņas MVU labā.

Ierobežota ietekme attiecībā uz informācijas šķēršļu pārvarēšanu

40 Informācijas šķēršļi ir viens no galvenajiem traucēkļiem, kas ietekmē MVU finansēšanas tirgus pieprasījumu un piedāvājumu. Attiecībā uz pieprasījumu MVU saskaras ar grūtībām noteikt pieejamās finansējuma iespējas. Attiecībā uz piedāvājumu investoriem ir grūti novērtēt MVU kredītspēju. Komisija ir centusies risināt abas šīs problēmas (sk. ***3. tabulu***).

[11] Politikas pamatnostādnes nākamajai Eiropas Komisijai (2019–2024).

3. tabula. Atlasīti revidētie pasākumi, kurus īsteno KTS ietvaros un kuru mērķis ir pārvarēt informācijas šķēršļus MVU finansēšanai

Pasākumi	Veids	Komisijas līmenī īstenotā darbība	ERP apsvērumi
Veicināt vienošanos starp banku federācijām un MVU apvienībām par augsta līmeņa principiem attiecībā uz atgriezenisko saikni, ko sniedz bankas, kuras noraida MVU kredīta pieteikumus	Neleģislatīvs pasākums	JĀ	Augsta līmeņa principu piemērošana ir banku federāciju ziņā Bankām nesaistoša vienošanās
Eiropas informācijas sistēmas atbalsts investoriem	Neleģislatīvs pasākums	JĀ	Komisija secināja, ka ES intervence neradītu pievienoto vērtību, ja vien vietējās un valsts iestādes vispirms neatrastu risinājumus

Avots: ERP.

41 Attiecībā uz pieprasījumu Komisija mudināja noslēgt nesaistošu vienošanos starp banku federācijām un MVU apvienībām par augsta līmeņa principiem, lai nodrošinātu banku atgriezenisko saikni par noraidītajiem MVU kredīta pieteikumiem. Mēs atzīmējam, ka iniciatīva ir pilnībā atkarīga no tā, kā nozare to pieņems. Šie principi vēl nav zināmi visai banku nozarei, un šādai atgriezeniskajai saiknei nebūtu milzīgas ietekmes uz MVU aizdevumu pieteikumiem, jo 2019. gadā eurozonā tika noraidīti tikai 6 % no tiem.

42 Attiecībā uz piedāvājumu tika pārtraukti mēģinājumi izveidot Eiropas mēroga informācijas sistēmu, kurā būtu informācija par MVU, jo budžeta un zināšanu trūkums tos padarīja neiespējamus. Komisija secināja, ka ES intervence neradītu pievienoto vērtību, ja vien vietējās un valsts iestādes vispirms nerastu risinājumus.

43 Mēs atzīmējam, ka kopš Pārredzamības direktīvas pieņemšanas 2013. gadā tiek apspriesta ES mēroga digitālās piekļuves platformas izveide uzņēmumu publiskajai finanšu un nefinanšu informācijai – Eiropas vienotais piekļuves punkts (*ESAP*). Pat ja projekts varēja būt ļoti svarīgs KTS informācijas šķēršļu pārvarēšanai, Komisija to neiekļāva savā rīcības plānā, bet deleģēja to EVTI. 2017. gadā EVTI atcēla projekta prioritāti budžeta trūkuma, dalībvalstu sniegto uzņēmumu datu salīdzināmības trūkuma un dalībvalstu iesniegto uzņēmumu datu apstiprināšanas pilnvarojuma trūkuma dēļ.

Darbībām, kuru mērķis ir radīt jaunus banku aizdevumus MVU, vēl nav bijusi novērojama ietekme

44 Ar saviem KTS pasākumiem intervences jomā, lai palielinātu banku nozares iespēju izmantošanu, Komisija centās palīdzēt bankām finansēt uzņēmumus un ekonomiku kopumā. Mēs pārbaudījām, vai Komisijas darbības attiecībā uz vērtspapīrošanas regulējumu, segtajām obligācijām un Eiropas nodrošinātajām parādzīmēm bija efektīvas un palielināja banku nozares iespēju izmantošanu ES uzņēmumu atbalstam (sk. ***4. tabulu***).

4. tabula. Atlasīti revidētie pasākumi, kurus īsteno KTS ietvaros un kuru mērķis ir palielināt banku nozares iespēju izmantošanu

Pasākums	Veids	Komisijas līmenī īstenotā darbība	ERP apsvērumi
Vērtspapīrošanas regula	Leģislatīvs pasākums	JĀ Spēkā kopš 2019. gada	Ilgs leģislatīvais process (divi gadi); sintētiskās vērtspapīrošanas iespējamās iekļaušanas process ievērojami kavējas; kavējas sekundāro tiesību aktu un pamatnostādņu pieņemšana; tam bija negatīva ietekme uz vienkāršu, pārredzamu un standartizētu (VPS) vērtspapīrošanas emisiju īstermiņā
Direktīva par segtajām obligācijām	Leģislatīvs pasākums	JĀ Piemēro kopš 2022. gada	Pārāk agri vērtēt
Eiropas nodrošinātās parādzīmes	Neleģislatīvs pasākums	JĀ	Publicēts Eiropas Banku iestādes ziņojums par Eiropas nodrošinātajām parādzīmēm; turpmāka rīcība neseko

Avots: ERP.

45 Ņemot vērā to, ka MVU parasti nav tiešas piekļuves kapitāla tirgiem, funkcionējošs vērtspapīrošanas tirgus ļauj nelikvīdus aizdevumus pārveidot par tirgojamiem vērtspapīriem. Tāpēc to var uzskatīt par netiešu MVU finansēšanas instrumentu. Pasākums saskaņā ar KTS rīcības plānu – jauno vienkāršās, pārredzamās un standartizētās (VPS) vērtspapīrošanas regulējumu – bija gan regulatora, gan nozares virzīta iniciatīva, lai pēc būtības izveidotu "zelta standartu", kas norādītu uz augstākās kvalitātes vērtspapīrošanu.

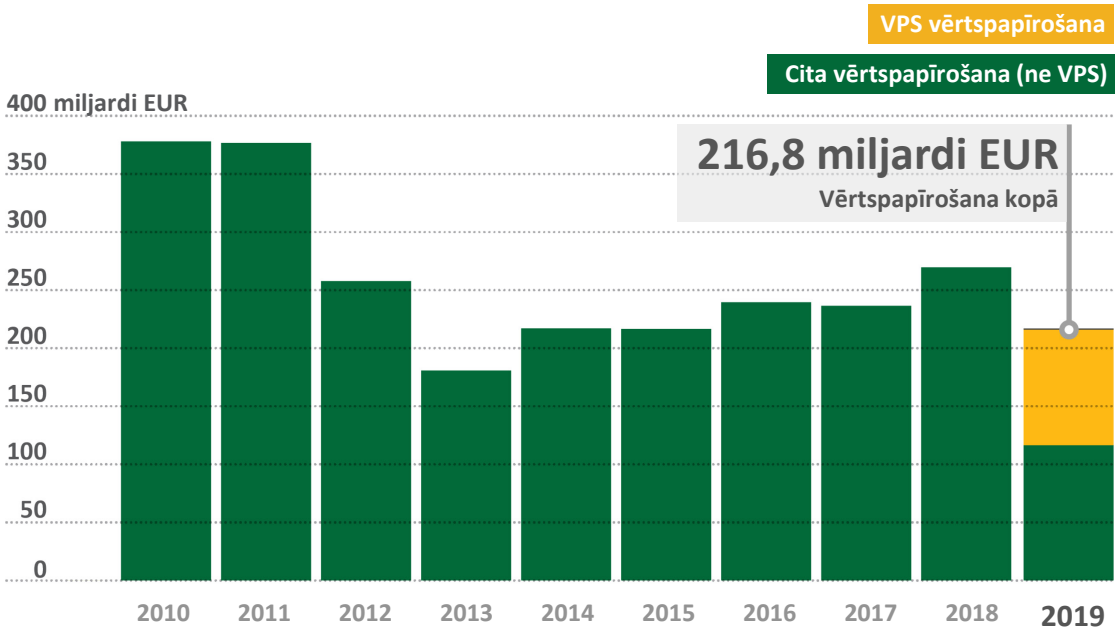
46 Lai gan Komisija uzskatīja savu priekšlikumu par viegli īstenojamu KTS rīcības plāna ietvaros, leģislatīvajam procesam bija vajadzīgi vairāk nekā divi gadi. Lai gan VPS vērtspapīrošanas regula ir spēkā kopš 2019. gada janvāra, lielākā daļa sekundāro

tiesību aktu un pamatnostādņu, kas vajadzīgas, lai interpretētu un nodrošinātu atbilstību regulai, stājās spēkā tikai 2020. gada septembrī.

47 Mēs piezīmējam, ka savā Vērtspapīrošanas regulas ietekmes novērtējumā Komisija nav sniegusi nekādus datus vai aplēsi par to, kāda Eiropas vērtspapīrošanas tirgus daļa atbilstu jaunajiem VPS kritērijiem. Juridiskās skaidrības trūkums, ko izraisīja kavēšanās ar sekundāro tiesību aktu un pamatnostādņu pieņemšanu, negatīvi ietekmēja VPS darījumus īstermiņā[12] (t. i., pirmais VPS darījums tika veikts 2019. gada 21. martā, gandrīz trīs mēnešus pēc piemērošanas dienas), bet situācija pakāpeniski uzlabojās – tajā pašā gadā tika veikti 143 vērtspapīrošanas darījumi. Līdz 2020. gada jūnijam tika iesniegti vēl 165 paziņojumi, kopumā sasniedzot 308.

48 Jaunais VPS marķējums 2019. gadā aptvēra gandrīz pusi no ES tirgus daļas (46 % ar aptuveni 100 miljardiem EUR; sk. ***5. attēlu***), bet kopējais vērtspapīrošanas tirgus neuzrādīja izaugsmes pazīmes. Vērtspapīrošanas darījumi joprojām lielākoties ir koncentrēti tradicionālajās aktīvu kategorijās, piemēram, hipotēkas un aizdevumi automašīnu iegādei.

5. attēls. Eiropas vērtspapīrošanas emisija 2010.–2019. gadā (miljardi EUR)

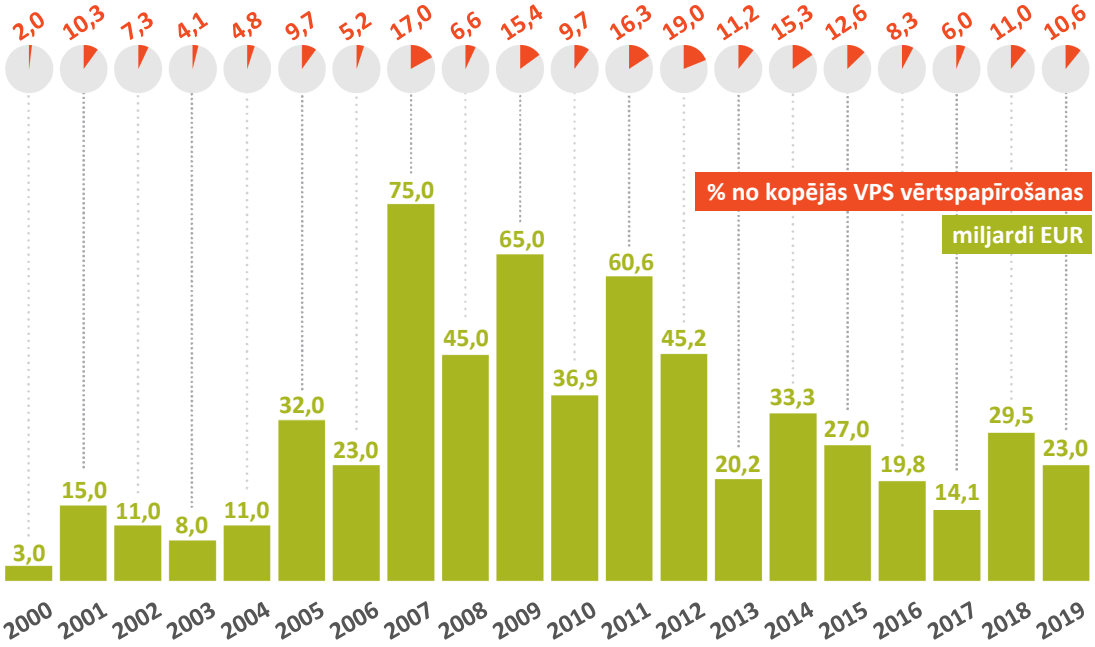


Avots: ERP, pamatojoties uz Eiropas Finanšu tirgu asociācijas datiem un tirgus aplēsēm.

[12] *EUROFI Regulatory Update – April 2020, Relaunching securitisation in the EU*, 21. lpp.

49 Attiecībā uz sasniegtajiem rezultātiem mēs atzīmējam, ka MVU vērtspapīrošanas emisija joprojām cieš no 2007./2008. gada finanšu krīzes un joprojām ir zemā līmenī (10,6 % no kopējās emisijas 2019. gadā, sk. ***6. attēlu***). Kopējais emitētais MVU darījumu apjoms (23 miljardi EUR) 2019. gadā bija zem 2007./2008. gada līmeņa un mazāks nekā pirms KTS perioda 2014./2015. gadā, un MVU aizdevumu pārvēršana vērtspapīros 2020. gada jūnijā veidoja tikai 1 % no VPS darījumiem. Turklāt MVU vērtspapīrošana ir koncentrēta dažās dalībvalstīs (Beļģijā, Itālijā un Spānijā, pamatojoties uz 2020. gada jūnijā nenomaksātajiem apjomiem).

6. attēls. Eiropas MVU vērtspapīrošanas emisija 2000.–2019. gadā (apjoms miljardos EUR un procentuālā daļa no kopējās vērtspapīrošanas)



NB! 2020. gada pirmajā ceturksnī nebija MVU vērtspapīrošanas darījumu.

Avots: ERP, pamatojoties uz Eiropas Finanšu tirgu asociācijas un ESAO datiem.

50 Mēs piezīmējam, ka 2019. gada decembrī Padome lūdza Komisiju izvērtēt, vai nolūkā uzlabot MVU finansēšanas nosacījumus būtu jāveido ES marķējumi, tostarp "MVU vērtspapīrošana", "MVU Eiropas nodrošinātās parādzīmes (*ESN*)", "MVU investīciju fondi" un aizdevumu fondi[13]. Turklāt Komisija sadarbībā ar EIB grupu ieviesa vērtspapīrošanas instrumentus, lai palīdzētu finansēt MVU, galvenokārt Centrāleiropas, Austrumeiropas un Dienvidaustrumeiropas (*CESEE*) reģionā. Tomēr šie darījumi nav radījuši privātās līdzdalības daļas palielināšanos.

[13] Padomes secinājumi par kapitāla tirgu savienības padziļināšanu, 2019. gada 5. decembrī.

Trūkumi centienos attīstīt vietējos kapitāla tirgus

51 Labi funkcionējoši vietējie tirgi piedāvā atbalstīt privātā sektora finansējumu un investīcijas, kas galu galā veicina ekonomikas izaugsmi un darbvietu radīšanu[14]. ES kapitāla tirgi joprojām ir neviendabīgi un koncentrēti Rietumeiropā un Ziemeļeiropā (sk. ***1. attēlu***).

52 KTS rīcības plāna mērķis ir attīstīt vietējos kapitāla tirgus, stiprinot to īpašās spējas un veicinot to integrāciju. Tomēr veiktajiem politikas pasākumiem ir pilnībā jāievēro subsidiaritātes princips. Valsts un reģionālās iestādes ir pirmām kārtām atbildīgas par vietējo tirgu attīstību.

53 Lai atbalstītu MVU, Komisija arī nodrošina finansējuma avotus (piemēram, riska kapitālu vai aizdevumu garantijas) vai nu ar programmām, ko centralizēti pārvalda Eiropas Komisija (piemēram, Uzņēmumu un MVU konkurētspējas programma *COSME*), vai ar Eiropas strukturālajiem un investīciju fondiem, kuru pārvaldība ir dalīta (t. i., fondi, kuru pārvaldība ir dalīta starp ES un dalībvalstīm). Šīs darbības neietilpst KTS rīcības plānā. ES atbalsts aptver dažādus finanšu instrumentus (pašu kapitālu un parādu, aizdevumu garantijas un riska kapitālu, spēju veidošanas un riska dalīšanas mehānismus)[15].

54 Vēl viens veids, kā Komisija var veicināt vietējo kapitāla tirgu attīstību, ir Eiropas pusgads – ikgadējs ekonomikas un fiskālās politikas koordinācijas cikls, ko ieviesa 2010. gadā, lai uzlabotu ES ekonomisko un sociālo ilgtspēju. Katru gadu Komisija veic katras valsts budžeta, makroekonomisko un strukturālo reformu plānu analīzi un pēc tam nākamajiem 12–18 mēnešiem sniedz dalībvalstīm konkrētām valstīm adresētus ieteikumus (KVAI), kurus apstiprina un oficiāli pieņem Padome.

55 Saskaņā ar SRAP ES sniedz tehnisku atbalstu ES dalībvalstīm institucionālām, administratīvām un izaugsmi veicinošām reformām, tostarp kapitāla tirgu attīstībai. Strukturālo reformu atbalsta programma ir balstīta uz pieprasījumu, proti, dalībvalstis ir izvēlējušās iesniegt vai neiesniegt Komisijai projektu priekšlikumus finansējuma saņemšanai.

---

[14] *OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors – September 2015*; *Report of the Vienna Initiative Working Group on Capital Markets*.

[15] ERP Īpašais ziņojums Nr. 17/2019 un ERP Īpašais ziņojums Nr. 02/2020.

56 Mēs novērtējām, vai

a) Komisijai ir visaptveroša stratēģija, lai veicinātu vietējo kapitāla tirgu attīstību;

b) Eiropas pusgads tika izmantots, lai atbalstītu ar KTS saistītas reformas dalībvalstīs, un

c) tehniskais atbalsts, ko sniedz saskaņā ar SRAP, efektīvi palīdzēja attīstīt kapitāla tirgus.

Nav visaptverošas stratēģijas vietējo kapitāla tirgu attīstībai

57 Kapitāla tirgu savienības vidusposma pārskatā 2017. gadā Komisija plānoja sagatavot visaptverošu ES stratēģiju par vietējā un reģionālā kapitāla tirgus attīstību visā ES. Tā bija viena no deviņām jaunām prioritārām darbībām KTS programmā. Komisija neizstrādāja atsevišķu stratēģisko ziņojumu, kā tā izdarīja, piemēram, attiecībā uz ilgtspējīgu finansējumu un finanšu tehnoloģijām (*Fintech*) 2018. gada martā[16]. Tā vietā ar deviņu mēnešu kavēšanos Komisija tikai ziņoja[17] par darbībām, ko valstu un reģionālā līmenī varētu veikt, lai attīstītu kapitāla tirgus. Tas neatbilda cerībām, ko radīja vidusposma pārskats (sk. ***III pielikumu***). Tā nebija stratēģija tādā nozīmē kā ilgtermiņa perspektīva, kas pilnībā aptvertu visus kapitāla tirgus segmentus, un tajā nebija iekļautas konkrētas darbības, kas Komisijai būtu jāveic.

58 Lielākā daļa mūsu aptaujāto dalībvalstu iestāžu uzskatīja, ka KTS rīcības plānā lielā mērā ir izmantota pieeja "viens risinājums der visiem" un ka tas īpaši neveicināja vietējo tirgu attīstību (sk. ***5. tabulu***).

5. tabula. Dalībvalstu piezīmes par KTS pieeju vietējiem un reģionālajiem kapitāla tirgiem

Rietumeiropa un Ziemeļeiropa	Dienvideiropa	Centrāleiropa un Austrumeiropa
• "KTS rīcības plāna mērķis ir veicināt konverģenci starp ES kapitāla tirgiem un atvieglot pārrobežu kapitāla plūsmu, nevis īpaši veicināt vietējo	• "Šī pieeja drīzāk paredzēja, ka viens risinājums der visiem."	• "KTS leģislatīvās darbības nebija samērīgas, un tajās netika ņemts vērā mazāk attīstīto kapitāla tirgu lielums." • "Varētu vairāk ņemt vērā mazo un mazāk attīstīto tirgu intereses."

[16] *Financing a sustainable European Economy – Final report 2018*.

[17] SWD(2019) 99 final.

Rietumeiropa un Ziemeļeiropa	Dienvideiropa	Centrāleiropa un Austrumeiropa
tirgu attīstību. Mēs uzskatām, ka tā mērķis ir kopumā palielināt likviditāti un tirgus dziļumu." • "Šķiet, ka šim jautājumam nav pievērsta īpaša uzmanība. Daži priekšlikumi pat apdraudētu labi izveidotus un funkcionējošus valsts vai reģionālos kapitāla tirgu segmentus."	• "Mēs varētu gaidīt turpmākus pasākumus attiecībā uz vietējiem kapitāla tirgiem."	• "KTS iniciatīvas mērķis, mūsuprāt, ir centralizācija, tādējādi tā lielā mērā koncentrējas uz attīstītākajiem tirgiem." • "KTS iniciatīvas bija vairāk vērstas uz attīstītiem lielākiem tirgiem, bet mazāk attīstītie tirgi guva mazāku labumu. Arī mazie uzņēmumi (mikrouzņēmumi) nesaņēma cerētos ieguvumus (mazāku regulatīvo slogu)." • "Ir jāsagatavo pasākumi, kas nāktu par labu ne tikai jau stipriem finanšu centriem, bet arī ES mazāko ekonomiku kapitāla tirgiem." • "Praktiskos risinājumos nav ņemts vērā vietējo vajadzību princips."

NB! Desmit ilustratīvas atbildes no 17 finanšu ministrijām, kas atbildēja uz mūsu aptauju; līdzīgas atbildes sniedza VKI un centrālās bankas.

Avots: ERP aptauja.

Eiropas pusgads netiek pilnībā izmantots, lai veicinātu kapitāla tirgu reformas

59 Mēs pārbaudījām, vai ziņojumos par valstīm ir konstatēti būtiski riski saistībā ar kapitāla tirgu attīstību un vai Komisija ir sagatavojusi konkrētām valstīm adresētus ieteikumus (KVAI) tām dalībvalstīm, kurās ir nepietiekami attīstīti kapitāla tirgi.

60 Savā izlasē mēs konstatējām, ka ziņojumos par valstīm ir apzināti svarīgi riski un ka tie ir labs pamats tam, lai formulētu KVAI, kuru mērķis ir kapitāla tirgu attīstība un uzņēmumu labāka piekļuve alternatīviem finansējuma avotiem. Tomēr dažos gadījumos problēmas tādās jomās kā tirgus attīstība, pārvaldība un uzraudzība varēja būt labāk atspoguļotas 2018. vai 2019. gada ziņojumos par valstīm. Turklāt nevienā no mūsu izlasē iekļautajiem valstu ziņojumiem nebija iekļauti konkrēti rādītāji, kas attiecas uz iekšzemes kapitāla tirgiem.

61 Mēs konstatējām, ka deviņas dalībvalstis 2016.–2019. gada periodā, t. i., pēc KTS rīcības plāna pieņemšanas, tika aicinātas īstenot reformas, kuru mērķis ir kapitāla tirgi un labāka piekļuve nebanku finansējumam. To ieteikumu saraksts, kurus mēs ņēmām vērā, ir sniegts ***IV pielikumā***.

62 Mūsu analīze par mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem ES parādīja (sk. ***V pielikumu***), ka vismaz četrus gadus pēc kārtas desmit dalībvalstīs Komisija neieteica īstenot tieši

saistītas reformas, lai gan šajās dalībvalstīs kapitāla tirgus ir mazāk attīstīts nekā vidēji Eiropas Savienībā. Piecos no šiem gadījumiem (Bulgārija, Horvātija, Grieķija, Latvija un Slovākija) Komisija piedāvāja ieteikumus par plašākām finanšu nozares problēmām, piemēram, par finanšu pakalpojumu uzraudzību vai tiesu sistēmu, kas var ietekmēt vietējo kapitāla tirgu, lai gan lielākoties netieši. Tādējādi piecām dalībvalstīm, kurās ir mazāk attīstīti kapitāla tirgi, netika sagatavoti KVAI, kas būtu tieši vai netieši saistīti ar KTS mērķiem[18].

63 Lai gan mēs atzīstam, ka kapitāla tirgus jautājums ir tikai viens no daudziem politikas uzdevumiem, kas risināmi Eiropas pusgada procesā, Komisija nav skaidri dokumentējusi kritērijus un pamatojumu prioritārām jomām, kurās ierosināt KVAI[19]. Turklāt mēs neatradām konkrētus ieteikumus, kuru mērķis būtu veicināt vietējo kapitāla tirgu pārrobežu integrāciju attiecīgu reformu izstrādei un īstenošanai.

64 Saskaņā ar ERP īpašo ziņojumu par Eiropas pusgadu[20] mēs arī ievērojām, ka vienā KVAI ar KTS saistītās reformas bija jauktas ar citām, pat nesaistītām, politikas jomām (piemēram, nodarbinātību, sociālo iekļaušanu). Turklāt tiem KVAI, kas saistīti ar kapitāla tirgiem, trūka mērķu, ar kuriem salīdzināt progresu, pamatojoties uz skaidru īstenošanas grafiku[21].

65 Attiecībā uz 2016., 2017. un 2018. gada KVAI, kas saistīti ar KTS, mēs piezīmējām, ka Komisijas novērtējumā bija konstatēts, ka līdz 2019. gada beigām panāktais progress ir bijis daļējs. Neviena no iesaistītajām dalībvalstīm nav pilnībā vai būtiski īstenojusi ieteiktās reformas, kas liecina, ka termiņš ir pārāk īss vai ka ir bijusi problēma saistībā ar dalībvalstu atbildību par KVAI īstenošanu.

Tehniskais atbalsts kopumā tiek vērtēts atzinīgi, bet rezultāti vēl nav sasniegti

66 Mēs vērtējām, vai dalībvalstis ar mazāk attīstītiem tirgiem ir guvušas labumu no SRAP projektiem un vai projekti ir radījuši pievienoto vērtību un ļāvuši sasniegt pozitīvus rezultātus dalībvalstīs.

---

[18] Čehija, Igaunija, Ungārija, Polija un Rumānija.

[19] ERP Īpašais ziņojums Nr. 16/2020, 49. un 50. punkts.

[20] ERP Īpašais ziņojums Nr. 16/2020, 5. izcēlums.

[21] ERP Īpašais ziņojums Nr. 16/2020, 51. un 63. punkts un 4. ieteikums.

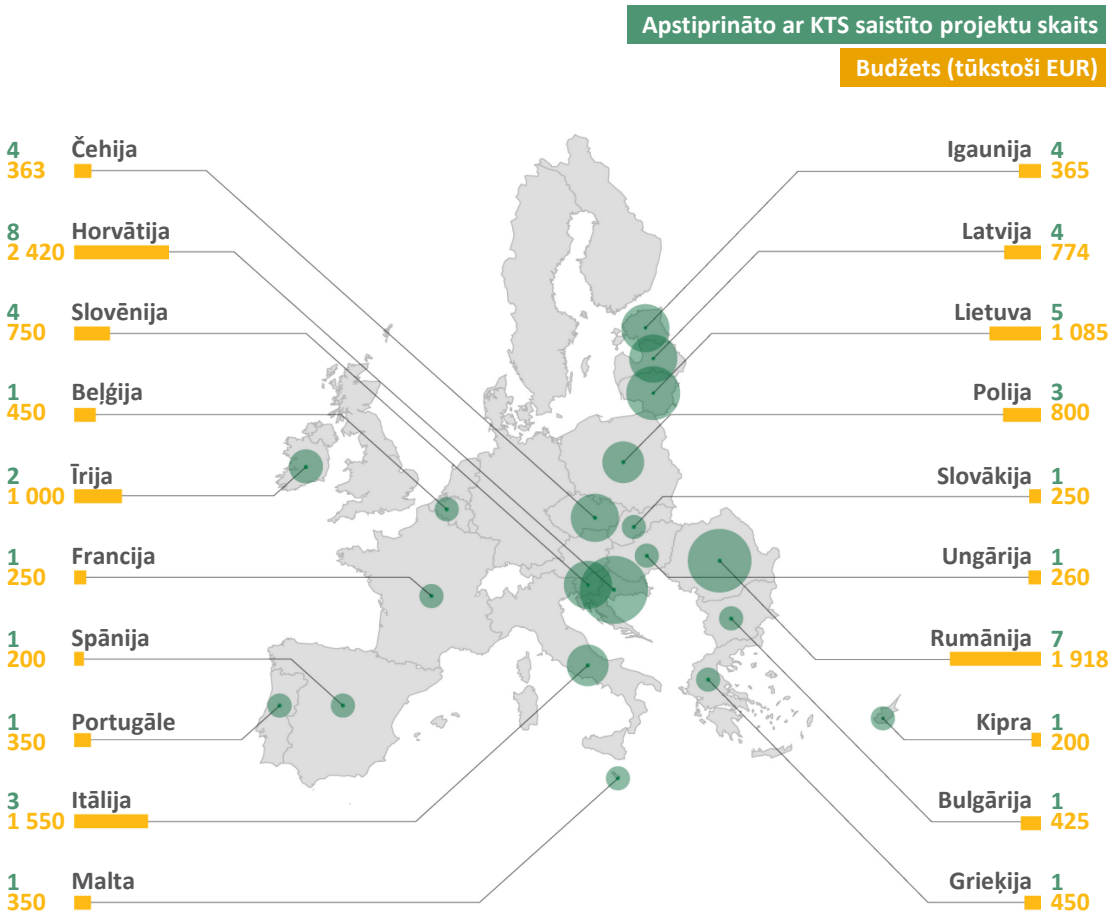
67 KTS rīcības plānā Komisija apņēmās līdz 2016. gada trešajam ceturksnim izstrādāt stratēģiju tehniskā atbalsta sniegšanai dalībvalstīm, lai atbalstītu kapitāla tirgu spējas, kas ir papildu pasākums ES visaptverošajai stratēģijai par vietējiem un reģionālajiem kapitāla tirgiem (sk. ***57***. punktu). Tomēr 2016. gada septembrī, gaidot SRAP regulas pieņemšanu, Komisija ziņoja, ka tā ir attīstījusi spēju sniegt tehnisko atbalstu un sadarbosies ar dalībvalstīm, lai apzinātu prioritārās jomas, taču nebija publicējusi nekādus stratēģiskus dokumentus.

68 SRAP atbalsta pamatā ir pieprasījums, un tam nav vajadzīgs dalībvalstu līdzfinansējums. Tas aptver visu procesa ciklu no projekta sagatavošanas un izstrādes līdz tā īstenošanai. Laikposmā no 2016. gada līdz 2019. gadam SRAP un tās sagatavošanas darbība 20 dalībvalstīs finansēja 54 ar KTS saistītus projektus, kuru kopējais budžets bija 14,31 miljons EUR.

69 Attiecībā uz pamatojumu, kādu valsts iestādes sniedza, lai pieteiktos uz tehnisko atbalstu, visos desmit mūsu izlasē iekļautajos pieprasījumos kā Savienības prioritāte tika minēta KTS īstenošana. Pusē gadījumu (pieci pieprasījumi) iestādes apgalvoja, ka pieprasījums atbilst to reformu programmai. Tikai viena izlases dalībvalsts (Lietuva) bija saņēmusi ar KTS saistītu KVAI, un projekta pieprasījumā šis KVAI bija minēts kā būtisks apstāklis. Divas citas dalībvalstis (Bulgārija un Itālija) bija saņēmušas plašākus KVAI (attiecībā uz maksātnespēju un uzraudzību), bet to pieprasījumi nebija saistīti ar šiem KVAI.

70 Apstiprināto projektu skaits un to budžets katrā dalībvalstī parādīts ***7. attēlā***. Skaitļi liecina, ka pastāv būtiskas atšķirības starp valstīm ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem (piemēram, Horvātiju un Rumāniju salīdzinājumā ar Bulgāriju, Ungāriju un Slovākiju).

7. attēls. Apstiprināto ar KTS saistīto projektu skaits un to budžets pa dalībvalstīm, 2016.–2019. gads



Avots: ERP, pamatojoties uz SRAD datiem.

71 SRAD spēja atbalstīt vairāk nekā vienu ar KTS saistītu projektu deviņās dalībvalstīs. Tomēr mēs konstatējām, ka sešas dalībvalstis (Slovākija, Bulgārija, Ungārija, Grieķija, Kipra un Austrija) ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem nav īstenojušas nevienu vai ir īstenojušas vienu ar KTS saistītu projektu. Trīs no tām faktiski bija iesniegušas vai nu nelielu skaitu pieprasījumu (pa vienam iesniedza Slovākija un Bulgārija), vai nebija iesniegušas nevienu (Austrija).

72 Lai gan SRAP intervences loģika oficiāli nebija orientēta uz ES kapitāla tirgu īpašajām vajadzībām, KTS mērķi tika risināti katrā atsevišķā projektā. Turklāt atlasītie projekti skaidri parādīja saikni ar apzinātajām valsts vajadzībām. Tie arī pievērsās lielākajai daļai politikas darbības prioritāšu, kas noteiktas Vīnes iniciatīvā 2018. gadā[22]. Mēs norādījām, ka *CESEE* valstu grupā saistībā ar finanšpratību, kas ir svarīgs jautājums mazāk attīstītajiem kapitāla tirgiem (sk. ***82***. punktu), bija atlasīts tikai viens no sešiem

[22] *Report of the Vienna Initiative Working Group on Capital Markets p. 67.*

iesniegtajiem pieprasījumiem (Čehija). Pārējie projekti tika noraidīti daļēji tāpēc, ka nebija pietiekami izstrādāti.

73 SRAD plānoja pieņemt trīspakāpju/pakāpenisku pieeju attiecībā uz secīgām intervencēm, t. i., vispirms vispusīgi analizēt pašreizējo kapitāla tirgus attīstības stāvokli, tad palīdzēt uzlabot piekļuvi tirgus infrastruktūrai un, visbeidzot, atbalstīt centienus padziļināt un paplašināt piekļuvi kapitāla tirgum. Šim nolūkam SRAD noteica septiņas plašas jomas un 26 ar KTS saistītu projektu veidus, kas varētu tikt atbalstīti[23]. Dokuments, kurā aprakstīta šī pieeja, tika iesniegts atsevišķām dalībvalstīm, kas 2017. un 2018. gadā tika apmeklētas uz vietas.

74 Sešās no 13 dalībvalstīm ar salīdzinoši mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem (Lietuvā, Slovēnijā, Slovākijā, Ungārijā, Grieķijā un Kiprā) SRAD stingri neievēroja šo pieeju. Tomēr tas nenozīmē, ka atlasītie projekti nebija atbilstīgi vai ka tie neveicināja kapitāla tirgu attīstību. Lai gan šīm dalībvalstīm nebija kapitāla tirgu diagnostikas vai stratēģijas, SRAD apstiprināja šo valstu iesniegtos projektus, kas pievērsās konkrētām kapitāla tirgu nozarēm.

75 Līdz 2020. gada martam dalībvalstis iesniedza tikai divus daudzvalstu pieprasījumus, tos abus iesniedza Igaunija, Latvija un Lietuva (sk. ***1. izcēlumu***). SRAD tos apstiprināja. Neraugoties uz ievērojamām grūtībām koordinēt šādus projektus visās iesaistītajās dalībvalstīs, to potenciālie rezultāti un ietekme uz reģionu var būt nozīmīga.

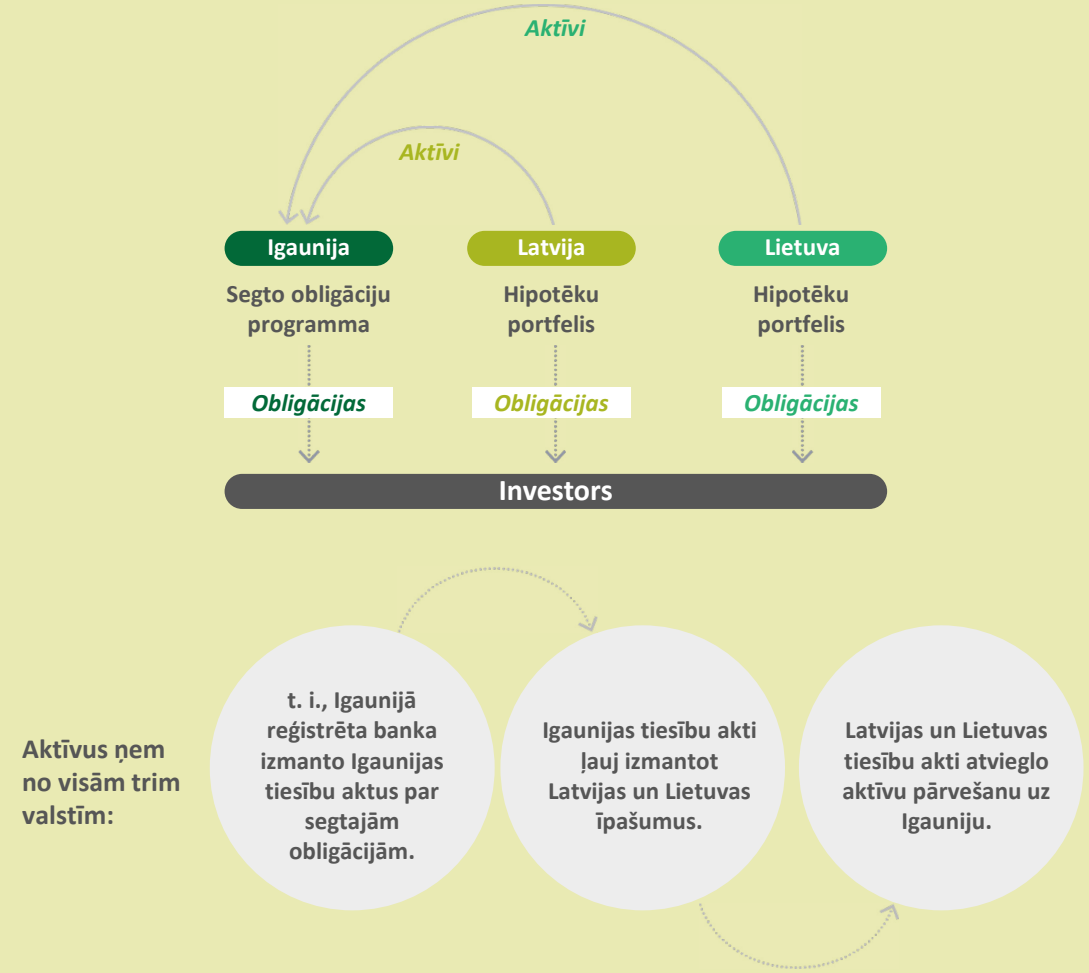
1. izcēlums

Segtās obligācijas – juridiskās un regulatīvās reformas

SRAD (pašlaik REFORM ĢD) kopā ar ERAB atbalsta Baltijas valstis attiecībā uz Baltijas valstu segto obligāciju sistēmas ieviešanu, atbalstu labi funkcionējošiem un lielākiem kapitāla tirgiem šajā reģionā, plašākām ilgtermiņa finansēšanas iespējām bankām un augstāku aizdevumu līmeni ekonomikām. Paredzēts, ka katrai Baltijas valstij būs savi segto obligāciju tiesību akti un sekundārais regulējums, tādējādi Baltijas valstu segto obligāciju emisija tiks panākta, pamatojoties uz vispārējo satvaru. Igaunijā Parlaments 2019. gada februārī pieņēma likumu par segtajām obligācijām, bet ir vajadzīgi turpmāki grozījumi, lai pilnībā ņemtu vērā Baltijas

[23] SRAD, Eiropas Komisija, *Technical assistance in the area of Capital Markets Union, 1st version, April 2017*.

valstu skatījumu un saskaņotu to ar ES segto obligāciju tiesību aktu kopumu. Turpmāk dotajā diagrammā parādīts, kā darbosies segto obligāciju sistēma.



Avots: ERAB.

76 Attiecībā uz savlaicīgu izpildi un starpposma mērķu ievērošanu mēs konstatējām vairākus trūkumus saistībā ar mūsu izlasē iekļautajiem projektiem. Gandrīz visos šajos projektos līgumu slēgšanas un īstenošanas posmi bija ilgāki, nekā sākotnēji prognozēts, un galīgo nodevumu iesniegšana aizkavējās salīdzinājumā ar sākotnējo grafiku SRAD analīzē. Pieci projekti ir prasījuši (vai ir paredzams, ka prasīs) ievērojamu laiku, lai tos pabeigtu, sākot no pieprasījumu iesniegšanas (no 30 līdz 40 mēnešiem), galvenokārt iepriekš minēto kavējumu dēļ.

77 Attiecībā uz sasniegtajiem rezultātiem secinājums vēl nav iespējams, jo revīzijas beigās lielākā daļa projektu joprojām bija īstenošanas procesā. Tāpat mūsu aptaujā lielākā daļa dalībvalstu iestāžu (57 %) nekomentēja tām sniegtā tehniskā atbalsta nozīmi, jo uzskata, ka ir vajadzīgs vairāk laika, lai veiktu rūpīgu novērtējumu. Tomēr mēs konstatējām, ka līdz šim mūsu izlasē iegūtie rezultāti ir bijuši jaukti. Pusei no astoņiem pabeigtajiem projektiem i) ne visi ieteikumi, ko sākotnēji ierosināja

darbuzņēmējs, galu galā tika iekļauti galīgajā ziņojumā vai arī valsts iestādes neapsvēra visu ieteikumu īstenošanu, un ii) pētījumos iekļauto ieteikumu īstenošana kopumā ir diezgan zema.

78 Saskaņā ar SRAP regulu SRAD uzrauga tās piedāvātā tehniskā atbalsta rezultātus. Šajā sakarā SRAD nosūta divas anketas atbalsta saņēmējām iestādēm. Tirgus dalībnieki, kas nav iesaistīti projekta īstenošanā, netiek aicināti piedalīties, lai gan tie spēj sniegt neatkarīgu, praktisku un plašāku atgriezenisko saikni.

Komisija ir rīkojusies savas kompetences ietvaros, bet nav pilnībā novērsusi galvenos pārrobežu šķēršļus

79 Eiropas tirgus sadrumstalotībai valstu robežās ir negatīva ietekme uz pārrobežu investīcijām. Par tirgus integrācijas trūkumu liecina to kolektīvo investīciju fondu (PVKIU un AIF) turēto aktīvu zemais īpatsvars, kas reģistrēti pārdošanai vairāk nekā trīs valstīs. Statistika rāda, ka, lai gan kolektīvo investīciju fondu tirgus Eiropā ir audzis, tirgus darbība ir koncentrēta nedaudzās valstīs[24]. 2017. gada jūnijā aptuveni 70 % no visiem pārvaldītajiem aktīviem turēja investīciju fondi, kas reģistrēti pārdošanai tikai vietējā tirgū[25].

80 Komisija un dalībvalstis 2017. gada 24. marta ziņojumā[26] identificēja triju veidu šķēršļus, kas kavē pārrobežu kapitāla plūsmas dažādos investīciju cikla posmos. Ziņojuma rezultātā tika izstrādāts kopīgs rīcības plāns, kurā bija iekļauti tikai tie šķēršļi, kurus dalībvalstis bija gatavas novērst. KTS rīcības plāna ietvaros Komisija 2016. gadā izveidoja ekspertu grupu – Eiropas pēctirdzniecības forumu (EPTF), lai veiktu plašu pārskatīšanu par progresu, kas panākts vērtspapīru pēctirdzniecības jomā un Džovanīni barjeru novēršanā (neefektivitāte pārrobežu tīrvērtes un norēķinu mehānismos, kas konstatēta 2001. un 2003. gadā)[27]. Dažus no Komisijas un dalībvalstu konstatētajiem šķēršļiem EPTF minēja arī savā nākamajā 2017. gada 15. maija ziņojumā[28]. Abi ziņojumi

---

[24] Sk., piemēram, Eiropas Fondu un aktīvu vadības asociācijas (*EFAMA*) 2019. gada marta ceturkšņa statistikas izlaidumu nr. 76, EVTI 2020. gada statistikas ziņojumu un *ALFI*, *Global Fund Distribution 2019*.

[25] COM(2018) 92 final.

[26] COM(2017) 147 final.

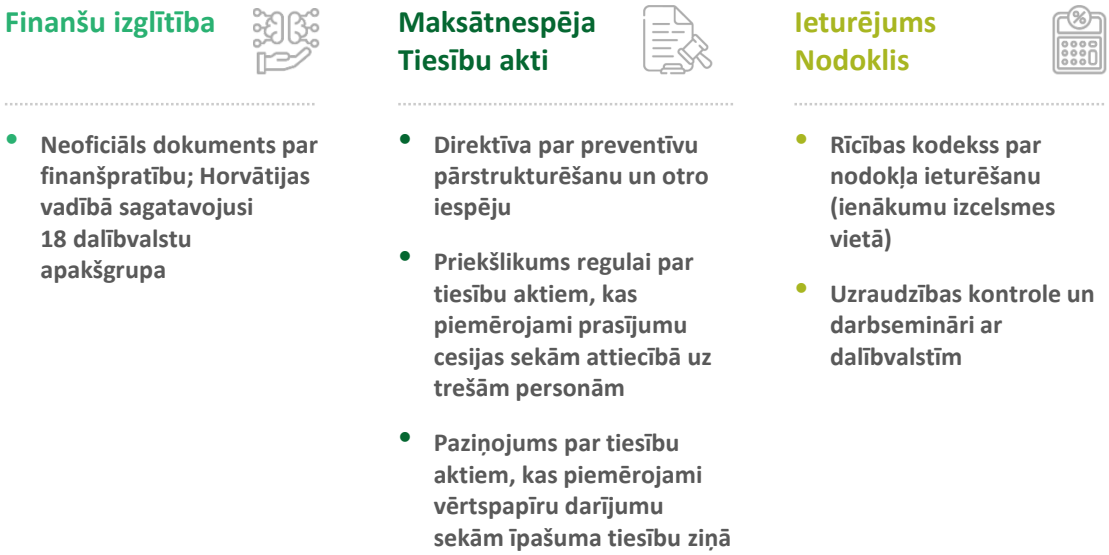
[27] *The Giovannini Group (November 2001), Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*.

[28] COM(2015) 468 final.

liecina, ka daudzi šķēršļi, kas kavē pārrobežu kapitāla plūsmas, gadu desmitiem ir palikuši neatrisināti.

81 Pamatojoties uz abiem ziņojumiem, Komisija ir ierosinājusi leģislatīvus un neleģislatīvus pasākumus, lai mazinātu šķēršļus pārrobežu kapitāla plūsmām. Mēs revidējām KTS ietvaros veiktos pasākumus attiecībā uz investoru, jo īpaši MVU, finanšpratību, maksātnespējas tiesībām un ieturamajiem nodokļiem (sk. ***8 .attēlu***).

8. attēls. Darbības, kas veiktas, lai novērstu šķēršļus pārrobežu investīcijām



Avots: ERP.

Komisija būtu varējusi darīt vairāk, lai veicinātu MVU finanšpratību

82 ESAO apsekojumi apstiprina, ka finanšpratību līmenis, kas novērtēts finanšu zināšanu, uzvedības un attieksmes ziņā, visā ES joprojām ir neviendabīgs. Tie arī liecina, ka dzimumam, vecumam, digitālajām prasmēm un finansiālajai noturībai ir nozīme finanšpratībā[29]. Iepriekš minētais finanšpratības līmeņu neviendabīgums ir acīmredzams arī MVU vidū. Komisijas un Eiropas Centrālās bankas *SAFE* apsekojums[30] liecina, ka lielākā daļa mazo uzņēmumu vadītāju nejūtas pārliecināti runāt par

[29] *OECD/INFE (2020), International Survey of Adult Financial Literacy*.

[30] Vīnes iniciatīva (2018. gada 12. marts). *Report by the Working Group on Capital Markets Union*. http://vienna-initiative.com/resources/themes/vienna/wp-content/uploads/2018/03/VI-CMU-Working-Group-Final-Report-March-2018.pdf.

finansēm ar pašu kapitāla un riska kapitāla nodrošinātājiem, kas nav bankas. Tas šķiet vairāk izteikts Centrāleiropā un Austrumeiropā nekā pārējā Eiropas Savienībā.

83 Lai gan KTS rīcības plānā nebija iekļauta īpaša apņemšanās pievērsties finanšpratības jautājumam, Komisija un dalībvalstis konstatēja, ka nepietiekama finanšpratība ir šķērslis, kas attur investorus no pārrobežu riska saglabāšanas vai palielināšanas. Kopīgajā rīcības plānā tās apņēmās "sākt labākās prakses apmaiņu attiecībā uz finanšpratības programmām, ņemot vērā pārrobežu dimensiju".

84 Saskaņā ar šo apņemšanos Horvātijas vadītā 18 dalībvalstu apakšgrupa sāka darbu un 2018. gadā sagatavoja neoficiālu dokumentu, ko apstiprināja apvienotā Komisijas un dalībvalstu ekspertu grupa, par šķēršļiem kapitāla brīvai apritei. Cita starpā neoficiālajā dokumentā dalībvalstīm ieteikts novērtēt finanšpratības līmeni un īstenot uz pierādījumiem balstītas un pieejamas finanšu izglītības programmas. Tajā arī norādīts, ka trūkst iniciatīvu, kas pievērstos MVU pārrobežu dimensijai. Turklāt "MVU finanšpratības pārrobežu dimensijas jautājumu būtu grūti risināt, jo valstu līmenī vēl ir daudz darāmā". Dažas dalībvalstis aicināja ES risināt šo svarīgo jautājumu.

85 Finanšu izglītības jomā galvenā atbildība ir dalībvalstīm. Neoficiālajā dokumentā paustie ieteikumi atklāj, kā ES būtu jāīsteno savas pilnvaras, lai atbalstītu dalībvalstis finanšpratības veicināšanā, tostarp MVU vidū. Komisijai vēl nav izlēmusi, kā virzīties uz priekšu. No mūsu aptaujātajām valsts iestādēm 73 % uzskatīja, ka nolūkā palielināt privāto investoru un uzņēmēju finanšpratību Komisijai kopā ar dalībvalstīm būtu vajadzējis ierosināt un finansēt konkrētus pasākumus KTS iniciatīvas ietvaros. Tomēr tajā pašā laikā trūka atbalsta no dalībvalstīm, tāpēc ekspertu grupa par šķēršļiem kapitāla brīvai apritei 2018. gadā pārtrauca darbu[31].

86 Mēs atzīmējam, ka ekspertu grupas neoficiālajā dokumentā par finanšpratību nav sistemātiski aplūkots, kā esošās ES finansējuma programmas un platformas, tostarp Eiropas Biznesa atbalsta tīkls un Eiropas Investīciju konsultāciju centrs, jau tiek izmantotas, lai veicinātu finanšpratību, un kā tās varētu efektīvāk izmantot šim nolūkam. Piemēram, Eiropas Biznesa atbalsta tīkls, kuru Komisija izveidoja 2008. gadā, ir paredzēts, lai palīdzētu uzņēmumiem ieviest jauninājumus un attīstīties starptautiskā mērogā, cita starpā sniedzot konsultācijas par finansēm un finansējumu. Tāpat arī pakalpojumi, kas pieejami ar Eiropas Investīciju konsultāciju centra starpniecību, ietver

[31] Finanšu pakalpojumu komitejas 2018. gada 3. maija sanāksmes protokols.

finanšu konsultācijas, lai uzlabotu uzņēmumu spēju piekļūt atbilstošiem finansējuma avotiem[32].

Maz ticams, ka Komisijas rīcība novedīs pie maksātnespējas procedūru būtiskas konverģences

87 Stingrs un efektīvs maksātnespējas regulējums veicina pārrobežu kapitāla tirgus darījumus. Saskaņā ar KTS rīcības plānu maksātnespējas tiesību aktu neefektivitāte un atšķirības pašlaik apgrūtina investoru iespējas novērtēt kredītrisku, jo īpaši pārrobežu investīciju jomā. Komisija norāda, ka maksātnespējas un pārstrukturēšanas procedūru konverģence veicinātu lielāku juridisko noteiktību pārrobežu investoriem un tādējādi veicinātu lielāku pārrobežu darbību.

88 Kā paziņots KTS rīcības plānā un tā vidusposma pārskatā, Komisija ierosināja divas likumdošanas iniciatīvas un vienu neleģislatīvu pasākumu maksātnespējas jautājumā:

— Direktīva par agrīnu pārstrukturēšanu un otro iespēju[33] galvenokārt nosaka minimālos standartus procedūrām dzīvotspējīgu uzņēmumu pārstrukturēšanai pirms to maksātnespējas un procedūrām, kas noved pie parādu dzēšanas.

— Priekšlikuma regulai par tiesību aktiem, kas piemērojami prasījumu cesijas sekām attiecībā uz trešām personām[34], mērķis ir ieviest vienotas tiesību kolīziju normas, kas cesionāriem precizētu, kuri tiesību akti tiem jāievēro, lai iegūtu īpašumtiesības uz cedētajiem prasījumiem.

— Paziņojumā[35] par valsts tiesību aktiem, kas piemērojami vērtspapīru darījumu sekām īpašuma tiesību ziņā, ir precizēts, ka pastāv dažādi veidi, kā noteikt, kur vērtspapīru konts tiek uzturēts vai atrodas, un ka visas definīcijas ir vienlīdz derīgas, lai noteiktu, kuras tiesību kolīziju normas ir piemērojamas maksātnespējas vai cita strīda gadījumā.

---

[32] https://eiah.eib.org/about/index.

[33] Eiropas Parlamenta un Padomes 2019. gada 20. jūnija Direktīva (ES) 2019/1023 par preventīvās pārstrukturēšanas regulējumu, parādsaistību dzēšanu un diskvalifikāciju un ar pārstrukturēšanu, maksātnespēju un parādsaistību dzēšanu saistīto procedūru efektivitātes palielināšanas pasākumiem un ar ko groza Direktīvu (ES) 2017/1132 (Direktīva par pārstrukturēšanu un maksātnespēju) (OV L 172, 26.6.2019.).

[34] COM(2018) 96 final.

[35] COM(2018) 89 final.

89 Lai gan abi tiesību akti vēl nav apstiprināti Padomē vai transponēti valstu tiesību aktos, neviena no šīm darbībām nav piemērota, lai panāktu maksātnespējas procedūru būtisku konverģenci, jo tās lielā mērā pievēršas jautājumiem, ar kuriem tirgus dalībnieki saskaras pirms maksātnespējas procedūras sākšanas, piemēram, dzīvotspējīgu uzņēmumu pārstrukturēšanai un īpašumtiesību precizēšanai. Tās arī atbalsta tirgus dalībniekus saistībā ar maksātnespējas radītajām sekām, piemēram, pārmērīgu parādu un grūtībām sākt jaunu uzņēmējdarbību. Lai gan maksātnespējas procedūru konverģence nav viens no KTS galvenajiem mērķiem, Komisija ir paudusi nodomu veicināt šādu konverģenci KTS rīcības plānā[36].

90 Līdz šim Komisija ir atturējusies veikt turpmākus pasākumus, lai saskaņotu maksātnespējas procedūru pamatelementus. Tas ir tāpēc, ka materiālās maksātnespējas tiesības paliek vienīgi dalībvalstu kompetencē, un ES loma aprobežojas ar tiesu iestāžu sadarbības attīstīšanu civillietās, kurām ir pārrobežu ietekme. Komisijas darbinieki intervijās pauda, ka Padomes sarunās par priekšlikumu direktīvai par pārstrukturēšanu un maksātnespēju un jau iepriekšējās sanāksmēs, kurās pirms priekšlikuma pieņemšanas notika apspriešanās ar dalībvalstīm, dalībvalstu nevēlēšanās pievērsties galvenajām maksātnespējas tiesību aktu jomām bija acīmredzama.

91 Tomēr salīdzinošais pētījums par materiālajām maksātnespējas tiesībām ES[37], kuru Komisija pasūtīja 2016. gadā, liecināja, ka ir iespējams saskaņot maksātnespējas procedūru aspektus. No vienas puses, pētījumā atklājās, ka valstu maksātnespējas regulējumos pastāv lielas atšķirības, kuru dēļ ir grūti vienoties par kopēju saskaņošanas pieeju. No otras puses, pētījumā tika izvirzīti jautājumi, kurus ES likumdevējs uzskata par piemērotiem, lai apsvērtu to turpmāku virzību, starp tiem ir maksātnespējas procesa administratoru kvalifikācija un apmācība, prasījumu secība un prioritāšu secība, apstrīdēšanas prasības, pielāgošanas darbības un procesuāli jautājumi, kas saistīti ar oficiālām maksātnespējas procedūrām.

92 No mūsu aptaujātajām valsts iestādēm iegūtie rezultāti liecina, ka vairāk nekā 50 % respondentu uzskata, ka Komisijai par prioritāti būtu jānosaka kopīga pamata meklēšana, jo īpaši attiecībā uz: a) maksātnespējas procedūru sākšanas nosacījumiem, b) maksātnespējas definīciju un c) maksātnespējas prasījumu secību (sk. ***9. attēlu***). 23 % respondentu norādīja, ka Komisijai būtu jānosaka kopējs pamats apstrīdēšanas prasībām.

---

[36] COM(2015) 468 final, 30. lpp.

[37] ES publikācija, *Study on a new approach to business failure and insolvency*, 2016.

9. attēls. ERP aptaujas jautājums par maksātnespējas tiesību aktu saskaņošanu

Avots: ERP.

Komisija pieņēma pārdomātu rīcības kodeksu par ieturamo nodokli, bet tas nav saistošs

93 Ieturamais nodoklis ir tiešs nodoklis, ko uzliek pasīvajiem ienākumiem, tostarp procentiem, dividendēm, autoratlīdzībām un kapitāla pieaugumam. Nodokli ietur vai nu rezidences, vai izcelsmes valsts, vai abas, un investoram ir jāpiesakās, lai atgūtu nodokli vai saņemtu tā atmaksu. Ziņojumā par pārrobežu šķēršļiem (sk. ***80***. punktu) Komisija un dalībvalstis konstatēja, ka diskriminējošas un apgrūtinošas procedūras, lai pieprasītu atbrīvojumu no ieturamajiem nodokļiem, kavē pārrobežu investīcijas. Tāpat

EPTF norādīja, ka neefektīvas ieturamā nodokļa iekasēšanas procedūras ir prioritāte, kam jāpievēršas, lai uzlabotu pēctirdzniecības vidi ES[38].

94 Lai risinātu šos jautājumus, Komisija 2017. gada 11. decembrī publicēja Rīcības kodeksu par ieturamo nodokli. Tas galvenokārt iesaka valdībām veikt pasākumus, lai īstenotu vienkāršotas nodokļu atmaksas procedūras, tostarp standartizētu un saskaņotu sistēmu nodokļu atvieglojumu nodrošināšanai ienākumu gūšanas vietā tā, lai līgumos paredzētās tiesības un atbrīvojumi tiktu tieši piemēroti un ieviesti. Tomēr kodekss nav saistošs un vietām nav pietiekami stingrs, piemēram, attiecībā uz termiņiem, līdz kuriem dalībvalstu nodokļu iestādēm jāapstrādā pieprasījumi par atgūšanu.

95 Lai gan Komisija ir aktīvi veicinājusi vienkāršākas ieturamā nodokļa procedūras Eiropas Savienībā, tā līdz šim ir atturējusies ierosināt vairāk par nesaistošu rīcības kodeksu, jo pretējā gadījumā būtu lieli juridiski un politiski šķēršļi. Konkrēti, ņemot vērā arī sarežģītās diskusijas starptautiskā līmenī, tā neierosināja direktīvu, pamatojoties uz LESD 115. pantu, jo, lai to izdarītu, būtu nepieciešams:

— Komisijai pierādīt, ka tās bezdarbība tieši ietekmē iekšējā tirgus pareizu darbību, un

— vienprātība Padomē un īpaša leģislatīva procedūra.

96 Kopš 1975. gada Komisija, pamatojoties uz LESD 115. pantu, ir mēģinājusi rast kopīgu risinājumu attiecībā uz ieturamo dividenžu nodokli, bet tas nav izdevies. Dalībvalstu vairākums noraidīja nesenāko Komisijas paziņojumu, kurā ierosināta pakāpeniska pāreja uz kvalificēta vairākuma balsošanu nodokļu jomā[39].

97 Tā vietā Komisija ir uzraudzījusi rīcības kodeksa īstenošanu, izmantojot aptaujas anketu un darbseminārus ar dalībvalstīm. Abas puses cita starpā uzsvēra, ka turpmāki uzlabojumi ir vajadzīgi šādās jomās:

— digitalizēta atmaksāšanas pieprasījumu iesniegšana un

— iespēja pieņemt alternatīvus pierādījumus par dzīvesvietu nodokļu vajadzībām.

---

[38] EPTF ziņojums, 2017. g. 15. maijs.

[39] "Virzība uz efektīvāku un demokrātiskāku lēmumu pieņemšanu ES nodokļu politikā", COM(2019) 8 final, 15.1.2019.

98 Turklāt ES augstākā līmeņa sanāksmē par nodokļu administrāciju dalībvalstu nodokļu iestādes 2020. gada maijā vienojās, ka Komisija organizēs īpašu darba plūsmu, lai izpētītu leģislatīvas un neleģislatīvas iniciatīvas ar mērķi risināt pašreizējās problēmas saistībā ar ieturamā nodokļa procedūrām, tostarp iespējamu atvieglojumu sistēmu ienākumu izcelsmes vietā.

99 Komisija 2020. gada 15. jūlijā nāca klajā ar rīcības plānu taisnīgai un vienkāršai nodokļu uzlikšanai[40]. Tā kā, neraugoties uz Rīcības kodeksu par ieturamo nodokli, nodokļu šķēršļi pārrobežu investīcijām joprojām pastāv, Komisija paziņoja, ka tā ierosinās leģislatīvu iniciatīvu, lai ieviestu kopēju un standartizētu ES mēroga sistēmu ieturamā nodokļa atvieglojumiem ienākumu gūšanas vietā, ko papildinās informācijas apmaiņas un sadarbības mehānisms starp nodokļu administrācijām. Komisija 2022. gadā plāno veikt ietekmes novērtējumu, kā rezultātā, iespējams, tiks izstrādāts Komisijas priekšlikums Padomes direktīvai, ar ko ievieš nodokļa atvieglojumu sistēmu ienākumu izcelsmes vietā.

KTS netika nodrošināts pārliecinošs snieguma satvars

100 Mēs pārbaudījām, vai Komisija

a) noteica konkrētus, izmērāmus, sasniedzamus, saprātīgus un savlaicīgus mērķus un pietiekami piešķīra prioritāti pasākumiem;

b) skaidri informēja sabiedrību par KTS; un

c) ieviesa visaptverošu uzraudzības sistēmu.

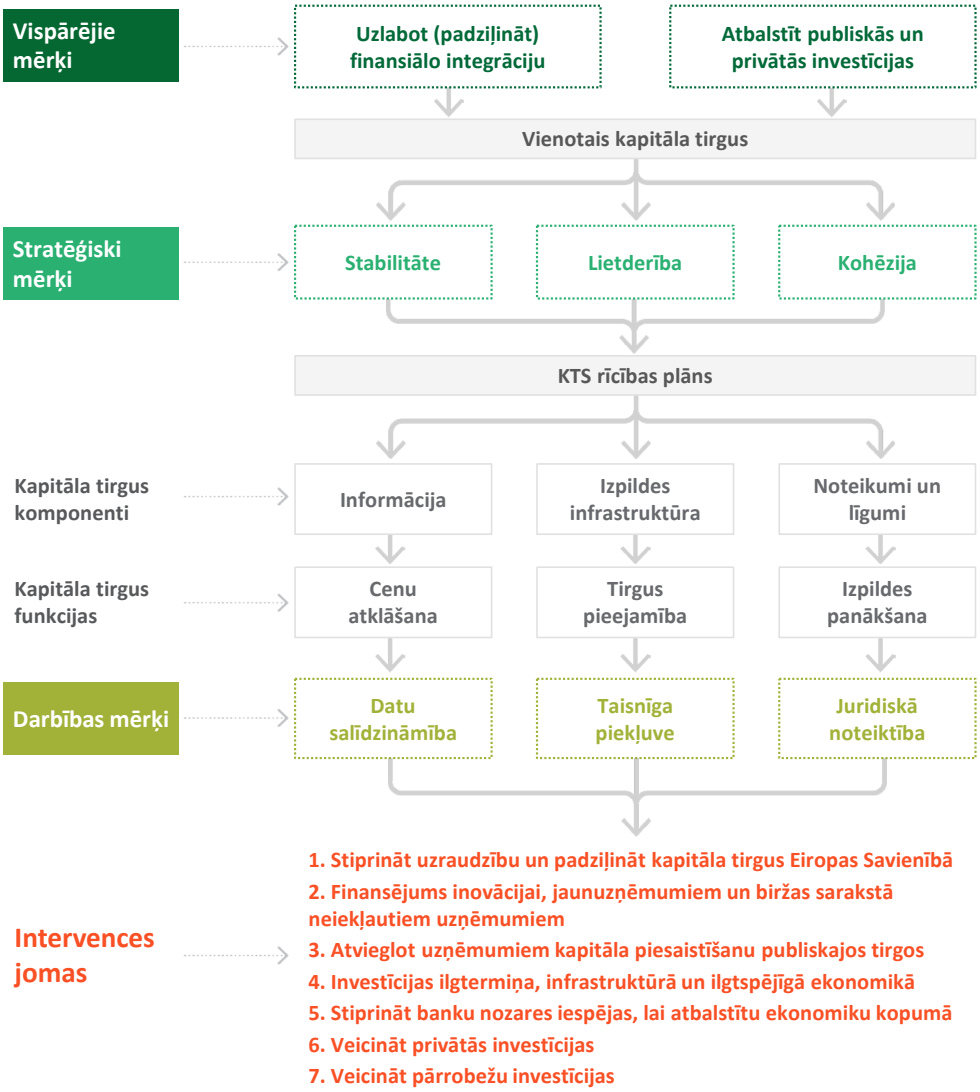
KTS mērķi bija diezgan neskaidri, un prioritātes tika noteiktas ar novēlošanos

101 KTS rīcības plānam un tā vidusposma pārskatam tika pievienota detalizēta ekonomiskā analīze. Komisija labi organizēja apspriešanās procesu par savu 2015. gada Zaļo grāmatu par kapitāla tirgu savienību un tās 2017. gada atjauninājumu un labi informēja par rezultātiem. To apstiprināja mūsu aptauja. Kapitāla tirgu savienība galvenokārt izraisīja finanšu nozares un četru lielo dalībvalstu interesi. Tā mazāk interesēja citus uzņēmumus/MVU un dalībvalstis ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem.

[40] COM(2020) 312 final.

102 KTS rīcības plāna pamatā ir mērķu trīs līmeņi: divi visaptveroši, trīs stratēģiski un trīs darbības līmeņi. Saskaņā ar darbības mērķiem rīcības plāns ir sadalīts septiņās intervences jomās, kas savukārt ir sadalītas 25 konkrētos mērķos. Konkrētie mērķi tiek īstenoti, izmantojot kopumā 71 pasākumu. Šī intervences loģika (t. i., mērķu koks; sk. ***10. attēlu***) vispārīgi tika izklāstīta tikai vidusposma pārskatā. Saiknes starp četrām revidētajām intervences jomām, to daudzajiem konkrētajiem mērķiem, pamatā esošajiem pasākumiem un to savstarpējo ietekmi netika izskaidrotas nevienā Komisijas dokumentā, lai gan tas bija prasīts saskaņā ar labāka regulējuma satvaru[41].

10. attēls. KTS rīcības plāna mērķu hierarhija



Avots: Eiropas Komisija.

[41] *Tool 16 "How to set objectives" of the Better Regulation Tool Box*.

103 Darbību prioritāšu noteikšana un secība būtu svarīga projektam jau no paša sākuma, jo gan rīcības plānā, gan vidusposma pārskatā bija daudz pasākumu. Visiem pasākumiem nebija vienāda nozīme: dažiem bija sagatavošanās, administratīvs vai pārraudzības raksturs, savukārt citi bija saistīti ar tiesību aktu priekšlikumiem vai citiem neleģislatīviem pasākumiem, kuriem bija stratēģisks raksturs. Komisija neizvirzīja skaidras prioritātes starp 2015. gada rīcības plāna darbībām. Tā vietā prioritāšu noteikšana bija netieši saistīta tikai ar dažādo darbību grafiku, atspoguļojot īstenojamību un nepieciešamību veikt sagatavošanas darbus.

104 Tas bija saistīts ar faktu, ka rīcības plāns tika sagatavots steidzamības kārtā, un tādējādi netika veikta iepriekšēja analīze par to, vai kādam no pasākumiem būtu lielāka ietekme nekā pārējiem. Deviņas prioritārās darbības tika ieviestas tikai 2017. gada vidusposma pārskatā. Mūsu aptaujās un intervijās atklājās, ka KTS projekta vēstījums nebija pilnīgi skaidrs un tā pamanāmība aprobežojās ar specializētu auditoriju. Turklāt pat katras intervences jomas konkrētie mērķi bija izplūduši un nebija izmērāmi.

105 Lai atbalstītu KTS mērķus, Komisija dažos gadījumos izmantoja vispārējas aplēses (sk. ***2. izcēlumu***).

2. izcēlums

Kapitāla tirgu savienībā izmantotās vērtspapīrošanas aplēses piemērs

Attiecībā uz **vērtspapīrošanu** Komisija lēsa, ka ES 28 vērtspapīrošanas tirgus atdzīvināšana 2015. gadā bija 100–150 miljardi EUR, lai emisijas atjaunotu līdz pirmskrīzes vidējam rādītājam[42]. Komisija kopš tā laika nav pārskatījusi šo aplēsi, un tirgus dalībnieki to 2020. gada aprīlī uzskatīja par nepiemērotu pašreizējām ES 27 vajadzībām (piemēram, ņemot vērā Bāzeles III gaidāmo ietekmi un ES mērķi nodrošināt ilgtspējīgu finansējumu). Konkrētāk, tie secināja, ka tikai ES 27 mērķis būtu jānosaka ievērojami augstāks, t. i., jaunu vērtspapīrošanas darījumu minimālais līmenis gadā būtu jānosaka 235–240 miljardi EUR[43].

106 KTS rīcības plānā ne vienmēr bija uzskaitītas visas darbības, kas noritēja vai ko Komisija apsvēra un kas atbilda projekta mērķiem. Piemērs ir *ESAP* (sk. ***43***. punktu).

---

[42] KTS Zaļā grāmata un https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_15_5733.

[43] *Ian Bell et al., Relaunching securitisation in the EU in the Eurofi, Regulatory Update, April 2020* 20., 22.–24. lpp.

KTS pasākumi nevarēja reāli piepildīt Komisijas lielās cerības

107 Tirgus dalībnieki uztvēra KTS darbības uzsākšanu un paziņojumu par šo pamatprojektu kā būtisku Komisijas apņemšanos radīt nozīmīgu pozitīvu ietekmi. Paziņojums par projektu radīja lielākas cerības, nekā tā reāli varēja sasniegt ar ierosinātajiem pasākumiem, kas ir tās kompetencē.

108 Komisija ar savu 2015. gada rīcības plānu gribēja līdz 2019. gadam izveidot pamatu labi funkcionējošai kapitāla tirgu savienībai. ES uzņēmumu paļaušanās uz banku finansējumu un trūkumi ES kapitāla tirgu attīstībā atspoguļo dažādus strukturālus faktorus, kurus dažu gadu laikā nevar mazināt vai mainīt ar rīcības plānu. Tomēr 2019. gada martā Komisija savā progresa ziņojumā paziņoja, ka tā ir izpildījusi solījumu noteiktajā termiņā.

109 Tomēr analīze, ko veikušas publiskās struktūras (Starptautiskais Valūtas fonds, Eiropas Centrālā banka), privātas asociācijas (Eiropas Finanšu tirgu asociācija, Eiropas Banku federācija), nozares vadītas iniciatīvas (*Market4Europe*) un ideju laboratorijas (*Bruegel*, Eiropas Politikas pētījumu centrs, *Eurofi*), liecina, ka kapitāla tirgu savienība vēl nepavisam nav pabeigta un vēl ir daudz darāmā. Šo norādi papildina augsta līmeņa tirgus rādītāji, piemēram, Eiropas Centrālās bankas finansiālās integrācijas rādītāji, parāda attiecība pret banku aizdevumiem vai mājsaimniecību finanšu aktīvu sastāvs. Faktiski šie rādītāji nav ievērojami mainījušies, salīdzinot ar laiku pirms KTS rīcības plāna uzsākšanas.

110 Aptaujāto respondentu viedokļi ir atšķirīgi par to, vai KTS rīcības plāns un tā atjauninājums bija pārāk vērienīgi, pārāk pieticīgi vai labi pārdomāti un atbilda tā mērķiem. Respondenti, kuri kritizēja kapitāla tirgu savienību kā pārāk ambiciozu, galvenokārt minēja sarežģītību, kas negatīvi ietekmēja tās īstenojamību. Otrkārt, viņi norādīja, ka Komisija nav pietiekami novērtējusi laiku, kas nepieciešams, lai likumdevēji apstiprinātu KTS un vidusposma pārskatīšanas pasākumus. Kā vairākkārt norādījušas intervētās ieinteresētās personas, KTS mērķiem vajadzētu būt augstiem un tos vajadzētu virzīt Komisijai, taču vienlaikus projektam vajadzētu būt reālam un pietiekami īstenojamam, lai gūtu panākumus.

111 Galvenās darbības un sviras ir atkarīgas no citiem dalībniekiem, jo īpaši no likumdevējiem un dalībvalstīm. Kā norādīts iepriekš (piemēram, ***85***., ***90***. un ***96***. punktā), dalībvalstu atbalsts ir būtisks jomās, kas ir valstu kompetencē. KTS rīcības plānā un vidusposma pārskatā Komisija norādīja, ka tā nevar veidot KTS viena pati un ka projekta panākumi ir atkarīgi arī no dalībvalstu politiskās gribas un no nozares iesaistīšanās.

112 Attiecībā uz likumdošanas pasākumiem Komisija koncentrējās uz diezgan ierobežotu likumdošanas programmu, kas ietver 13 iniciatīvas (sk. ***VI pielikumu***). Tomēr vairākos gadījumos Komisijai bija ievērojami jāsamazina tās sākotnējie mērķi, lai panāktu vienošanos starp likumdevējiem, piemēram, EUI pārskatīšanas gadījumā, vai jāatsakās no tādiem KTS politiski pretrunīgiem jautājumiem kā Eiropas drošais aktīvs.

113 Dažos citos gadījumos, pat tad, kad Komisija kopumā savlaicīgi iesniedza tiesību aktu priekšlikumus par KTS pasākumiem, likumdošanas process bija ilgāks, nekā paredzēts (sk. ***46***. punktu). Tāpat Padomē apstājās Komisijas priekšlikums direktīvai par KKUINB, kas ir svarīga, lai novērstu stimulus, kas sekmē parādsaistību uzņemšanos (sk. ***33***. punktu). Kopumā līdz šim ir pieņemti un stājušies spēkā 12 leģislatīvi pasākumi (no 13), galvenokārt tuvojoties KTS termiņa beigām. Tikai pieci no tiesību aktiem, kas stājās spēkā, jau ir pilnībā vai daļēji piemēroti, bet atlikušie septiņi ir jāpiemēro pakāpeniski un tie stāsies spēkā līdz 2022. gada vidum vai pat vēlāk (sk. ***VI pielikumu***).

114 Lielākā daļa neleģislatīvo pasākumu (t. i., ekspertu pētījumi, paraugprakse, konsultācijas) bija noderīgi zināšanu veidošanai un apmaiņai attiecībā uz konkrētiem tirgus segmentiem, un dažos gadījumos to rezultātā tika izstrādāts tiesību akta priekšlikums (piemēram, kolektīvā finansēšana, segtās obligācijas). Tomēr, ņemot vērā to sagatavojošo un nesaistošo raksturu, tie nevarēja panākt reālas izmaiņas. Piemērs ir Komisijas paziņojums par tiesību aktiem, kas piemērojami vērtspapīru darījumu sekām īpašuma tiesībās; tie būtiski neuzlaboja juridisko noteiktību salīdzinājumā ar *status quo*.

Komisija regulāri neuzraudzīja vispārējo progresu KTS mērķu sasniegšanā

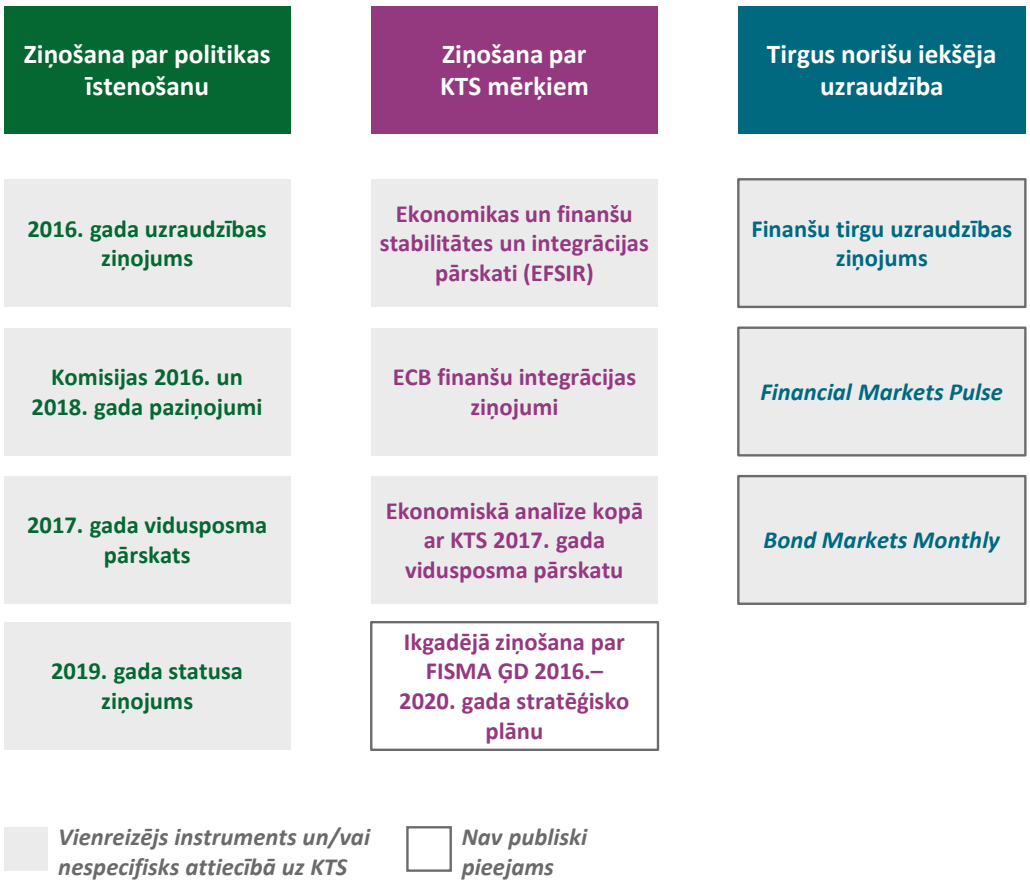
115 Uzraudzība ir vajadzīga, lai politikas veidotāji un ieinteresētās personas varētu pārbaudīt, vai politikas īstenošana notiek pareizi, un iegūt informāciju, ko var izmantot, lai novērtētu, vai tā ir sasniegusi savus mērķus[44]. Uzraudzība var notikt dažādos līmeņos (t. i., stratēģiskā līmenī vai atsevišķu politikas pasākumu līmenī), dažādos laikposmos (pirms politikas īstenošanas, īstenošanas laikā vai pēc tam) un ar dažādu biežumu (ik gadu, reizi ceturksnī u. c.).

[44] Eiropas Komisija, *Better Regulation Tool # 41 Monitoring Arrangements and Indicators*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/better-regulation-toolbox-41_en_0.pdf.

116 Mēs revidējām, vai Komisija ir ieviesusi atbilstošus pasākumus, lai uzraudzītu KTS īstenošanu kopumā. Tas ietver rādītāju izvēli, ko izmanto, lai uzraudzītu KTS norises, un datus, ko izmanto, lai ziņotu par tām.

117 Komisija līdz šim ir izmantojusi vairākus instrumentus (sk. ***11. attēlu***), lai pārskatītu KTS darbības un ziņotu par tām, kā arī norisēm kapitāla tirgos. Tomēr neviens no instrumentiem nav īpaši veltīts vispārējā progresa regulārai uzraudzībai septiņās KTS intervences jomās.

11. attēls. Komisijas ziņojumi par KTS



Avots: ERP.

118 Lai gan Komisija Ekonomikas un finanšu stabilitātes un integrācijas pārskata (EFSIR) 2016. gada izdevumā (vispārīgā publikācija pirmo reizi tika sākta 2007. gadā) sāka novērtēt kapitāla tirgus norises septiņās KTS intervences jomās[45], tā neatjaunināja

[45] Septītā intervences joma – "uzraudzības stiprināšana" – tika nodalīta no "pārrobežu investīciju atvieglošanas" jomas 2017. gada vidusposma pārskatā.

šo regulējumu. Turklāt daudziem no 2016. gada *ESIFR* galvenajiem rādītājiem trūka bāzes datu mērījumu un mērķvērtību.

119 Komisijas galvenais iemesls, kāpēc tā nesaglabāja uzraudzības sistēmu, kas izveidota ar 2016. gada *ESIFR*, bija KTS topošais posms, kurā joprojām tiek īstenoti daudzi politikas pasākumi, un ievērojamā laika nobīde, kurā izmaiņas finanšu struktūrās kļūst redzamas kvantitatīvajā statistikā. Tomēr šiem jautājumiem nevajadzētu būt par šķērsli tam, lai Komisija izveidotu uzraudzības kārtību un laika gaitā to pilnveidotu.

120 Komisija 2020. gadā, t. i., piecus gadus pēc KTS darbības sākuma un pēc Padomes uzaicinājuma, pasūtīja pētījumu, kura mērķis bija izstrādāt galveno darbības rādītāju paneli KTS progresa uzraudzībai. Saskaņā ar priekšlikumu darbuzņēmējs mēģināja izveidot uz pierādījumiem balstītu intervences loģiku. Izmantojot šo pieeju, darbuzņēmējs centās noteikt, kā izmaiņas KTS politikas pasākumu tūlītējā iznākumā (piemēram, izmaksas par iekļaušanu biržas sarakstā) ietekmē galvenos KTS mērķus (piemēram, biržā kotēto nefinanšu sabiedrības pašu kapitāla un parāda finansējuma relatīvo daļu attiecībā pret banku aizdevumiem).

121 Galīgajā ziņojuma projektā konsultants ierosināja vairāk nekā 50 rādītājus četrās jomās[46], kuras varētu iekļaut infopanelī, un ieteica Komisijai, lai, izstrādājot savu galveno snieguma rādītāju infopaneli, tā sīkāk apsvērtu mērķi, lietotāju grupu, struktūru un uzturēšanu. Pa šo laiku Komisija ir veikusi pasākumus, lai izstrādātu papildu rādītājus, piemēram, par tirgus integrāciju, jo darbuzņēmēja darbs parādīja, ka daudzi no tiešākajiem iznākuma rādītājiem, kas nepieciešami intervences loģikai, vai nu nav pieejami, vai arī nav piemēroti tādā nozīmē, ka tie ir pārsnieguši vienu no trim "sarkanajām līnijām"[47].

122 Lai ziņotu par rādītājiem, ir vajadzīgi piemēroti dati. Mēs atzīmējam, ka dati, kas vajadzīgi, lai uzraudzītu progresu saistībā ar atsevišķiem KTS politikas pasākumiem, dažkārt nebija pieejami vai nebija pieejami pietiekamā kvalitātē un detalizācijas pakāpē. Tas var arī kavēt izredzes saistībā ar centieniem novērtēt progresu

---

[46] Četras jomas ir: 1) finansēšanas uzņēmumi valsts kapitāla un parāda tirgos, 2) inovācijas finansēšana, jaunuzņēmumi un biržas sarakstā neiekļauti uzņēmumi, 3) kapitāla tirgu izmantošana banku spēju stiprināšanai, 4) privāto investoru līdzdalības veicināšana.

[47] Rādītāji tika noraidīti, ja tie šķērsoja vienu no trim "sarkanajām līnijām", kas ir: neatkārtojamība, ģeogrāfiskā pārklājuma trūkums, laikrindu trūkums un atšķirības starp valstīm.

KTS īstenošanā kopumā. It īpaši uzticamas informācijas trūkums par investīciju fondu pārrobežu izplatīšanu ir labi zināms datu trūkums, ko EVTI atzina mūsu revīzijas laikā.

123 Kapitāla tirgu savienības izveides posmā Komisija ir centusies pēc iespējas labāk izmantot situāciju, apkopojot datus no vairākiem avotiem, tostarp no EVTI. Piemēram, lai gan EVTI glabā informāciju par *EuVECA* un *EuSEF* reģistrēto fondu skaitu, citi dati, piemēram, par piesaistītajiem fondiem un veiktajām investīcijām, tika iegūti no avotiem, kas nav Komisijas avoti, piemēram, no *Invest Europe*. Turklāt EVTI, veicot aplēses par vērtspapīrošanas tirgu, kas nav VPS, lielā mērā paļaujas uz privātiem avotiem (piemēram, *BAML*). Paļaušanās uz privātiem datu sniedzējiem var radīt problēmas, jo datu apkopošana ir laikietilpīga, bieži vien dārga naudas izteiksmē, un Komisija var nespēt novērtēt to kvalitāti.

124 Komisija ir veikusi pasākumus, lai iekļautu datu klauzulas attiecīgajos KTS tiesību aktos nolūkā nodrošināt, ka tiek vākta uzraudzības un novērtēšanas mērķiem nepieciešamā informācija, ja tā nav pieejama no citiem avotiem. Piemēram, jaunie KTS tiesību akti[48] uzliek EVTI pienākumu no 2022. gada uzturēt ES mēroga reģistru ar datiem par PVKIU, AIFPD un citu fondu pārrobežu izplatīšanu. Komisija ir uzsvērusi, ka nozarei noteiktās papildu ziņošanas prasības ir rūpīgi jāpamato.

[48] Regula (ES) Nr. 2019/1156, 12. panta 1. punkts.

Secinājumi un ieteikumi

125 ES dominē finanšu sistēma, kuras pamatā ir aizdevumi un kura lielā mērā ir atkarīga no banku finansējuma. Komisija centās virzīties uz vairāk uz tirgu balstītu finansējumu un papildināt banku savienību ar KTS. Kapitāla tirgu savienības galvenie mērķi bija veicināt ES kapitāla tirgu attīstību un integrāciju un palielināt alternatīvu finansējumu MVU. Mūsu vispārējais secinājums ir tāds, ka Komisija ir spērusi pirmos soļus virzībā uz šo grūto mērķi, bet rezultāti vēl nav sasniegti.

126 Daudzi pasākumi, ko Komisija varēja veikt savas kompetences ietvaros, ir nelieli soļi virzībā uz tās mērķu sasniegšanai, bet līdz šim tie nav spējuši iedarboties kā pārmaiņu katalizators Eiropas Savienībā. Kaut gan nesaistoši pasākumi, piemēram, ziņojumi vai paraugprakse, veicināja zināšanu veidošanu konkrētos kapitāla tirgus segmentos, daudziem to rakstura dēļ bija diezgan ierobežota ietekme. Komisija saskārās arī ar tādu ierobežojumu, ka daudzas no galvenajām darbībām var veikt tikai pašas dalībvalstis vai arī tās iespējamas tikai ar dalībvalstu pilnīgu atbalstu.

127 2015. gada KTS rīcības plāns ir izstrādāts saskaņā ar iepriekšējiem plāniem, galvenokārt pārņemot agrākas idejas un iekļaujot pasākumus, kas jau tika gatavoti, vai ierosinot spēkā esošo regulu kalibrēšanu (t. i., prospektu, *EuVECA*), lai virzītos uz priekšu konkrētos kapitāla tirgu segmentos. Daudzi politikas pasākumi, kas vērsti uz mērķi dažādot MVU finansēšanas avotus, risināja jautājumus, kas bija pārāk šauri, lai uzsāktu un veicinātu strukturālu pāreju uz lielāku tirgus finansējumu Eiropā (sk. ***20***.–***39***. punktu).

128 Neraugoties uz Komisijas centieniem saskaņā ar KTS rīcības plānu, tās darbībām informācijas šķēršļu pārvarēšanai MVU finansēšanas tirgū ir bijusi ļoti ierobežota ietekme uz tirgus dalībnieku interešu saskaņošanu. Komisija attiecīgo projektu neiekļāva KTS rīcības plānā *ESAP*, kas tika apspriests pirms 2015. gada KTS rīcības plāna. Rezultātā joprojām dominē informācijas šķēršļi attiecībā uz pieprasījumu un piedāvājumu (sk. ***40***.–***43***. punktu).

129 Attiecībā uz banku finansējuma problēmu Komisija īstenoja iniciatīvas, lai uzlabotu banku spēju izsniegt kredītus ES uzņēmumiem. Lai gan VPS iniciatīva bija pozitīvs solis, tā vēl nav devusi gaidīto ietekmi uz Eiropas vērtspapīrošanas tirgu un atvieglojusi MVU finansēšanu. Vērtspapīrošanas darījumi joprojām lielākoties ir koncentrēti tradicionālajās aktīvu kategorijās (t. i., hipotēkas, aizdevumi automašīnu iegādei) un dažās dalībvalstīs (sk. ***44***.–***50***. punktu).

1. ieteikums. Ierosināt mērķtiecīgas darbības, lai vēl vairāk atvieglotu MVU piekļuvi kapitāla tirgiem

Ieteikumi Komisijai:

a) pieņemt pasākumus, ar kuriem palielināt pašu kapitāla finansējuma un publiskas emisijas pievilcību uzņēmumiem, jo īpaši MVU;

b) pieņemt pasākumus, ar kuriem samazināt informācijas asimetrijas ietekmi starp kapitāla piegādātājiem un lietotājiem, jo īpaši MVU (piemēram, izveidojot *ESAP*), un

c) veikt grozījumus tiesiskajā regulējumā, lai padarītu MVU vērtspapīrošanas emisijas pievilcīgākas, vienlaikus pienācīgi ņemot vērā iespējamos riskus.

Termiņš: 2022. gada 1. ceturksnis.

130 Komisija bija paziņojusi par savu mērķi veicināt dalībvalstu kapitāla tirgu attīstību, jo īpaši valstīs ar augstu iekavētā atgūšanas potenciālu. Šajā nolūkā tā izmantoja plašākus ES koordinācijas procesus (Eiropas pusgadu) un finansēšanas instrumentus, piemēram, SRAP, bet ne konkrētas, visaptverošas un skaidras ES stratēģijas ietvaros (sk. ***51***.–***58***. punktu).

131 Eiropas pusgadā galvenokārt ir apzinātas ar KTS saistītas problēmas. Tomēr, neraugoties uz KTS rīcības plāna pieņemšanu 2015. gadā un jautājuma pieaugošo nozīmi pēc *Brexit*, desmit dalībvalstīm ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem Komisija nebija ieteikusi tieši īstenot attiecīgās reformas (sk. ***59***.–***65***. punktu).

132 Lai gan Komisija SRAP ietvaros sniedz tehnisko atbalstu ar zemu finansiālā un administratīvā sloga līmeni dalībvalstīm, šis atbalsts nav iekļauts konkrētā stratēģijā. Tehniskā atbalsta modelis, kas balstās uz pieprasījumu, neveicināja atbalsta sniegšanu dalībvalstīm atbilstoši to vajadzībām. Turklāt daudzvalstu projekti SRAP ietvaros joprojām ir izņēmums. Lielākā daļa projektu vēl nebija pabeigti vai bija nesen pabeigti. Tomēr mūsu izlase uzrādīja neviendabīgus rezultātus attiecībā uz reformu mērogu un progresu. Turklāt vairumā gadījumu netika ievērots sākotnējais īstenošanas grafiks un SRAD analīze pienācīgi neatspoguļoja īstenošanas riskus (sk. ***66***.–***78***. punktu).

2. ieteikums. Veicināt dziļākus un labāk integrētus vietējos kapitāla tirgus

Ieteikumi Komisijai:

a) izstrādāt visaptverošu stratēģiju, lai risinātu vietējo kapitāla tirgu vajadzības;

b) izdot KVAI dalībvalstīm, kurām ir nepieciešams progress uz tirgu balstīta finansējuma jomā; un

c) uzlabot pašreizējo pieprasījuma virzīto tehniskā atbalsta modeli, lai sasniegtu tās dalībvalstis, kurām ir vislielākās vajadzības, vienlaikus koncentrējoties uz rezultātiem.

Termiņš: 2022. gada 4. ceturksnis.

133 Daudzi šķēršļi, kas kavē pārrobežu kapitāla plūsmas, gadu desmitiem ir palikuši neatrisināti. Komisija konstatēja, ka šādi šķēršļi bieži vien izriet no valstu tiesību aktiem, tostarp maksātnespējas tiesību aktu un ieturamā nodokļa jomā, vai no izglītības trūkuma finanšu jomā. Attiecīgi un pamatojoties uz Padomes lūgumu, tā kopā ar dalībvalstīm izstrādāja ceļvedi šo problēmu risināšanai, kas nozīmēja, ka tika iekļauti tikai tie šķēršļi, kurus dalībvalstis bija gatavas novērst (sk. ***79***.–***81***. punktu).

134 Ekspertu grupa valstu šķēršļu pārvarēšanai kapitāla plūsmām 2018. gadā ieteica dalībvalstīm novērtēt finanšpratības rādītājus un īstenot finanšu izglītības programmas saskaņā ar ESAO principiem. Komisija vēl nav paziņojusi, vai un kā tā atbalstīs dalībvalstu centienus, piemēram, pārskatot attiecīgās ES finansēšanas programmas, lai uzlabotu patērētāju, investoru un MVU finanšpratību visā Eiropā (sk. ***82***.–***86***. punktu).

135 Komisijas darbībām jautājumā par maksātnespēju ir potenciāls precizēt īpašumtiesības, veicināt agrīnu pārstrukturēšanu un dot uzņēmējiem otru iespēju. Tomēr maz ticams, ka tās novedīs pie maksātnespējas procedūru konverģences. Tā kā materiālās maksātnespējas tiesības paliek vienīgi dalībvalstu kompetencē, Komisijai ir maz rīcības brīvības, lai virzītos uz priekšu bez to atbalsta (sk. ***87***.–***92***. punktu).

136 Komisijas Rīcības kodeksā par ieturamo nodokli (ienākumu izcelsmes vietā) ir ierosināta paraugprakse, kā risināt apgrūtinošās atvieglojumu un atgūšanas procedūras. Tomēr tā balstās uz dalībvalstu brīvprātīgām saistībām, bet saistošākai valstu prakses tuvināšanai, pamatojoties uz kodeksa ieteikumiem, ir vajadzīga vienprātība Padomē. Iepriekšējie mēģinājumi reformēt ieturamā nodokļa procedūras uz šā pamata nav bijuši sekmīgi (sk. ***93***.–***99***. punktu).

3. ieteikums. Novērst galvenos pārrobežu šķēršļus investīcijām

Ieteikumi Komisijai:

a) novērtēt, kā tā var labāk veicināt finanšpratību, tostarp MVU vidē, un atbalstīt dalībvalstu centienus šajā jomā;

b) izvērtēt valstu maksātnespējas procedūru elementu konverģences vai saskaņošanas iespējas, piemēram, attiecībā uz maksātnespējas procedūru sākšanas kritērijiem, prasījumu hierarhiju, prioritāšu secību un apstrīdēšanas prasībām, un veicināt vienlaicīgas reformas; un

c) atkarībā no ietekmes novērtējuma rezultātiem ierosināt Padomei direktīvu par sistēmu nodokļa ieturējuma atvieglojumiem ienākumu izcelsmes vietā.

Termiņš: 2022. gada 4. ceturksnis.

137 Komisijas KTS mērķi daudzos gadījumos bija neskaidri. Prioritātes tika noteiktas tikai procesa beigās. Komisijas paziņojums par šo projektu radīja lielākas cerības, nekā tā spēja sasniegt ar savu rīcību. Dažos gadījumos likumdevēji ir ievērojami samazinājuši Komisijas sākotnējo priekšlikumu vērienu, vai arī tie ir iestrēguši Padomē, jo nav guvuši piekrišanu (sk. ***100***.–***114***. punktu).

138 Komisijas veiktā uzraudzība aprobežojās ar leģislatīvo pasākumu progresu, taču tā nav regulāri un konsekventi uzraudzījusi, vai virzās uz galveno KTS mērķu sasniegšanu. Turklāt tā pašlaik nespēj novērtēt, cik lielā mērā tās politikas darbības – gan leģislatīvi, gan neleģislatīvi pasākumi – veicina KTS mērķu sasniegšanu. Arī to datu apkopošana, kas vajadzīgi, lai uzraudzītu progresu KTS mērķu sasniegšanā, ir laikietilpīga, bieži vien dārga naudas izteiksmē, un Komisija var nespēt novērtēt tās kvalitāti. Ne visi dati ir viegli pieejami pietiekami kvalitatīvā un detalizētā veidā. Šie trūkumi ir īpaši nelabvēlīgi, ņemot vērā otrā KTS rīcības plāna publiskošanu 2020. gada septembrī (sk. ***115***.–***119***. punktu).

139 Piecus gadus pēc kapitāla tirgu savienības izveides Komisija ir veikusi pasākumus, lai izstrādātu rādītāju infopaneli. To var izmantot, lai novērtētu KTS panākumus kopumā. Tā pamatā jābūt uz pierādījumiem balstītai intervences loģikai un tam jābalstās uz piemērotu rādītāju izvēli. Dati rādītāju apkopošanai jādara pieejami, paturot prātā, ka ziņošanas slogs nozarei ir jāsamazina līdz nepieciešamajam minimumam (sk. ***120***.–***124***. punktu).

4. ieteikums. Izstrādāt konkrētus mērķus, kritiski svarīgus pasākumus un KTS uzraudzību

Ieteikumi Komisijai:

a) noteikt konkrētus mērķus un pievērsties kritiskiem pasākumiem, kas būtu efektīvi, lai jau agrīnā posmā sasniegtu KTS mērķus;

b) regulāri uzraudzīt virzību uz KTS mērķu sasniegšanu un ziņot par to; un

c) atlasīt rādītājus, kas ir piemēroti un balstīti uz ticamiem, savlaicīgiem un pieejamiem datiem.

Termiņš: 2021. gada 4. ceturksnis.

Šo ziņojumu 2020. gada 20. oktobrī Luksemburgā pieņēma IV apakšpalāta, kuru vada Revīzijas palātas loceklis *Alex Brenninkmeijer*.

Revīzijas palātas vārdā –

priekšsēdētājs
Klaus-Heiner Lehne

Pielikumi

I pielikums. Apskats par revidētajiem ar KTS saistītajiem SRAP projektiem, 2017.–2018. gads

Dalībvalsts	SRAD ID	SRAP projekts	Galvenie tiešie rezultāti 2020. gada martā	Budžets (EUR)
Bulgārija	SRSP2017/445	Vienota kontaktpunkta izveide informācijas atklāšanai un izplatīšanai, ko veic tirgus dalībnieki ("vienots kontaktpunkts")	Vienota kontaktpunkta sistēmas plāna tehniskās specifikācijas un darbības plāns (2020. gada 21. februāris)	425 000
Čehija	SRSP2017/360	Čehijas komerceņģeļu analīze un komerceņģeļu veicināšana	Pētījums par "eņģeļu" investīciju darbību *status quo* valstī (2018. gada 16. oktobris)	70 000
Čehija	SRSP2017/446	Čehijas kapitāla tirgus attīstības valsts stratēģijas sagatavošana	Komentārziņojums par Čehijas kapitāla tirgus attīstības valsts stratēģiju 2019.–2023. gadam (apstiprināts 2019. gada martā)	62 000
Igaunija	SRSP2017/344	Kapitāla tirgu diagnostika	Diagnostikas ziņojums par Igaunijas kapitāla tirgu (2019. gada 15. februāris)	100 000
Igaunija	SRSP2017/39	Tiesiskā un regulatīvā segto obligāciju un vērtspapīrošanas regulējuma reforma	Projekts Likumam par segtajām obligācijām un paskaidrojuma raksts (pieņemts 2019. gada 13. februārī)	150 000
Itālija	SRSP2017/508	Itālijas kapitāla tirgi un kapitāla tirgu savienība – piekļuve finansējumam – diagnostika	Itālijas kapitāla tirgus pārskats (2020. gada 31. janvāris)	550 000
Lietuva	SRSP2017/444	Institucionālo investoru investīciju vides uzlabošana	Diagnostisks pētījums (2018. gada jūlijs) un prezentācija (2018. gada septembris)	150 000
Polija	SRSP2017/42	Kapitāla tirgus attīstības stratēģijas izstrāde	Kapitāla tirgu attīstības stratēģija Polijai (pieņemta 2019. gada 1. oktobrī)	150 000
Rumānija	SRSP2017/44	Rumānijas Valsts attīstību veicinošas bankas – Rumānijas Attīstības bankas (*EximBank S.A.*) izveide	Īstenošanas pētījums par Rumānijas Attīstības banku (2019. gada 18. jūlijs)	448 125

Dalībvalsts	SRAD ID	SRAP projekts	Galvenie tiešie rezultāti 2020. gada martā	Budžets (EUR)
Lietuva	SRSP2018/31	MVU kapitāla atbalsta instruments	Tiesību akta projekts un īstenošanas plāns, tostarp darbības izmaiņas (2019. gada 7. augusts)	65 000

NB! Saņēmējs visos gadījumos bija valsts Finanšu ministrija vai līdzīga ministrija (Itālija: Ekonomikas un finanšu ministrija; Rumānija: Valsts finanšu ministrija).

Avots: ERP, pamatojoties uz SRAD datiem.

II pielikums. Komisijas 2015. gada rīcības plāns par kapitāla tirgu savienību un tās priekšgājēji – atlasītas darbības, kas vērstas uz piekļuvi finansējumam

Rīcības plāns par riska kapitālu, 1998. g.	Rīcības plāns, lai uzlabotu MVU piekļuvi finansējumam, 2011. g.	KTS rīcības plāns, 2015. g.
Prospekts – vienas pases procedūras lieliem uzņēmumiem un MVU	Grozījumi Prospektu direktīvā par proporcionālu informācijas atklāšanas režīmu MVU	ES Prospektu regula (spēkā no 2019. gada jūlija)
Detalizēta analīze par uzņēmumu izmaksām saistībā ar aizņēmuma un pašu kapitāla finansējuma piesaistīšanu visā Eiropā	MVU izaugsmes tirgu marķējums FITD	MVU izaugsmes tirgu regulējums, ar ko groza MAR
Riska kapitāla fondi: Kopienas tiesību akti, kas attiecas uz īpašiem slēgtajiem fondiem	Pirmais tiesību akta priekšlikums par *EuVECA*/*EuSEF* regulu (nav pieņemts)	*EuVECA*/*EuSEF* regulas pārskatīšana (pieņemta un spēkā kopš 2018. gada)
Nodokļu uzlikšana riska kapitāla fondiem – nodokļu vides precizēšana	Nodokļu šķēršļu pārbaude pārrobežu riska kapitāla investīcijām	Pētījums par nodokļu atvieglojumiem riska kapitālam un komerceņģeļiem
Pārbaudīt nodokļu uzlikšanu parāda pašu kapitālam	Nav rīcības	Tiesību akta priekšlikums par kopējo konsolidēto uzņēmumu ienākuma nodokļa bāzi (KKUINB) nolūkā novērst stimulus, kas sekmē parādsaistību uzņemšanos
Nav rīcības	Vienots kontaktpunkts regulētai informācijai ES līmenī	Izpētīt, kā izstrādāt Eiropas informācijas sistēmas
Nav rīcības	Pašu kapitāla finansējums MVU: pašu kapitāla finanšu instruments saskaņā ar *COSME* un pamatprogrammu "Apvārsnis 2020 – Fondu fondi; EIB/EIF MVU parāda portfeļa vērtspapīrošana	Eiropas riska kapitāla fondu fondu programma, ES riska darījumi saskaņā ar EIB/EIF
Nav rīcības	Stiprināt Eiropas Biznesa atbalsta tīklu, lai nodrošinātu MVU labāku informāciju	
Nav rīcības	MVU aizdevumu tirgus pārskatīšana, tostarp pārredzamības mehānisms	Eiropas augsta līmeņa principi attiecībā uz atgriezenisko saikni, kas bankām jāsniedz MVU ar noraidītiem kredīta pieteikumiem

Avots: ERP.

III pielikums. KTS darbība vietējo kapitāla tirgu attīstībai

3. izcēlums. Komisijas rezultāti vietējos un reģionālajos kapitāla tirgos

9. prioritārais pasākums saskaņā ar vidusposma pārskatu: "Komisija līdz 2018. gada otrajam ceturksnim ierosinās visaptverošu ES stratēģiju par pasākumiem, ko var veikt ES līmenī, lai atbalstītu vietējā un reģionālā kapitāla tirgus attīstību visā ES. Tas balstīsies uz Vīnes iniciatīvas KTS darba grupas ziņojumu un ņems vērā pieredzi, kas gūta, arvien vairāk sniedzot tehnisko atbalstu pēc pieprasījuma saskaņā ar Komisijas Strukturālo reformu atbalsta programmu."

Papildus novēlotajai publicēšanai (2019. gada marts) salīdzinājumā ar KTS rīcības plānu (2015. gada septembris) Komisijas rezultāti cita starpā ir šādi:

- nav stratēģija pati par sevi, t. i., nevis sīki izstrādāts, tālredzīgs plāns, bet drīzāk indikatīvs, neizsmeļošs pieejamo politikas risinājumu saraksts[49];
- nav noteiktas dalībvalstu kapitāla tirgu īpašās vajadzības, pamatojoties uz *status quo* iepriekšēju analīzi valsts līmenī[50];
- neaptver visus kapitāla tirgus segmentus un pieejamos tematus vai iespējas;
- nepiešķir prioritāti tām reformu jomām, kurām ir vislielākais potenciāls uzlabot vietējos kapitāla tirgus, un nesniedz norādes par secību (īstenošanas pasākumi);
- neanalizē pasākumu iespējamo ietekmi un neizceļ konkrētu risinājumu potenciāli augstās fiskālās izmaksas (sk., piemēram, investīciju krājkontu izmantošanu Zviedrijā[51]);
- nepiedāvā paraugpraksi, kas īstenota globālākā līmenī (proti, valstīs ar attīstītiem finanšu tirgiem, piemēram, ASV, Kanādā, Japānā, Šveicē, Austrālijā vai Singapūrā), bet tikai Eiropas Savienībā;

[49] "Veicināt un motivēt publiskā un privātā sektora tirgus dalībniekus turpināt izaugsmi un integrēt kapitāla tirgus attiecīgajās dalībvalstīs un reģionos."

[50] Tajā ir tikai vispārīga atsauce uz 2018. gada *ESIFR* konstatējumu, ka *CESEE* valstis veido 8 % no ES IKP, bet tikai 3 % no ES kapitāla tirgus.

[51] Zviedrijas valsts kredītrīkotāja 2018. gada revīzijā tika konstatēts, ka šie konti varētu izmaksāt gandrīz 4 miljardus EUR (42 miljardus SEK) nesaņemtos nodokļu ieņēmumos.

- neatspoguļo galvenos ārējos faktorus (piemēram, *Brexit*, monetāro politiku, ekonomikas ciklu);
- trūkst noteikumu par pašpārskatīšanu vai novērtēšanu pēc noteikta laika, kas varētu precīzi noteikt atlikušās nepilnības un to, kā rast vajadzīgos risinājumus;
- KTS un vietējo un reģionālo kapitāla tirgu attīstībai trūkst īpaša ES budžeta papildus jau esošajiem ES finansētajiem finanšu instrumentiem, kā arī SRAP, kas tomēr nav iekļauti FISMA ĢD kontrolē, lai gan tam ir visbūtiskākās KTS pilnvaras.

Avots: ERP.

IV pielikums. Apskats par tiešiem KVAI, kas izdoti visām dalībvalstīm, 2014.–2019. gads

Pirms KTS		Pēc KTS rīcības plāna pieņemšanas (2015. g. septembris)				
2014	**2015**	**DV**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
		Beļģija	x	x		
		Bulgārija				
		Čehija				
		Dānija				
	x	Vācija	x	x	x	
		Igaunija				
x		Īrija			x	
Programma	Programma	Grieķija	Programma	Programma	Programma	
x		Spānija				
x		Francija				
		Horvātija				
x		Itālija			x	x
Programma	Programma	Kipra	x	x	x	x
		Latvija				
		Lietuva	x			
		Luksemburga				
x	x	Ungārija				
x	x	Malta				
x	x	Nīderlande				
		Austrija		x	x	x
		Polija				
x	x	Portugāle	x	x	x	
		Rumānija				
	x	Slovēnija	x	x	x	x
		Slovākija				
		Somija				
x	x	Zviedrija				
x		Apvienotā Karaliste				
10 no 26 38 %	**7 no 26** 27 %	**DV ar KTS saistītiem KVAI**	**6 no 27** 22 %	**6 no 27** 22 %	**7 no 27** 26 %	**4 no 28** 14 %
157	**102**	**KVAI kopā**	**89**	**78**	**73**	**97**

Avots: ERP, pamatojoties uz *CESAR* datubāzi; Eiropas Parlamenta Ekonomikas pārvaldības atbalsta nodaļas brīfingu, KVAI: apskats, 2019. gada septembris.

V pielikums. Apskats par tiešiem un plašākiem KVAI, kas izdoti mazāk attīstītām dalībvalstīm, 2016.–2019. gads

Sakārtojums	DV	Tieši KVAI	Plašāki KVAI
28	Lietuva	Piekļuve finansējumam (2016. g.)	**NAV**
27	Rumānija	**NAV**	
26	Slovēnija	Piekļuve finansējumam (2016.–2019. g.)	**NAV**
25	Slovākija	**NAV**	Tieslietas (2017. g.)
24	Bulgārija	**NAV**	Uzraudzība (2016., 2017., 2019. g.), maksātnespēja (2016.–2019. g.)
23	Latvija	**NAV**	Maksātnespēja (2016. g.)
22	Igaunija	**NAV**	
21	Ungārija	**NAV**	
20	Horvātija	**NAV**	Maksātnespēja (2017. g.)
19	Grieķija	**NAV**	Maksātnespēja (2019. g.)
18	Polija	**NAV**	
17	Čehija	**NAV**	
16	Kipra	Piekļuve finansējumam (2016.–2019. g.)	Maksātnespēja (2016.–2018. g.), uzraudzība (2019. g.)
15	Austrija	Piekļuve finansējumam (2017.–2019. g.)	**NAV**

NB! (1) Sakārtojums balstās uz vietējo kapitāla tirgu dziļumu, kā aprakstīts *Asimakopoulos and Wright*, "*A new sense of urgency*: *The future of Capital Markets Union, New Financial*", 2019. gada novembris; (2) Par "tiešiem KVAI" mēs uzskatījām Komisijas iekšējo taksonomiju, galvenokārt "piekļuvi finansēm" un "mazāku stimulus uzņemties parādsaistības". Lai izvairītos no "KTS pārmērīgas marķēšanas", ieteikumus, kas attiecas arī uz banku nozari, mēs klasificējām kā "plašākus KVAI", piemēram, maksātnespējas režīmi, finanšu sektora uzraudzība un ienākumus nenesošu aizdevumu pārdošana; (3) Ņemot vērā ekonomikas korekciju programmas līdz 2018. gadam, Grieķija KVAI saņēma tikai 2019. gadā.

Avots: ERP, pamatojoties uz Komisijas datubāzi *CESAR*.

VI pielikums. Apskats par KTS leģislatīvajiem pasākumiem, kas veikti līdz 2020. gada jūlijam

	Pasākums	Termiņš	COM	EP	Padome	Pieņem-šana	Piemēro kopš
1	***EuVECA/ EuSEF*** **pārskatīšana**	2016. g. 3. cet.	2016. g. jūlijs			2017. g. oktobris	2018. g. marts
2	**Prospektu regula (pārskatīšana)**	2015. g. 4. cet.	2015. g. novembris			2017. g. jūnijs	2019. g. jūlijs
3	**VPS vērtspapīro-šanas regula**	2015. g. 3. cet.	2015. g. septembris			2017. g. decembris	2019. g. janvāris
4	**Pan-Eiropas privāto pensiju produkts (PEPP)**	2017. g. 2. cet.	2017. g. jūnijs			2019. g. jūnijs	12 mēn. pēc deleģēto aktu publicēšanas
5	**Pārskatīšana attiecībā uz Eiropas uzraudzības iestādēm, ietverot noteikumus par cīņu pret nelikumīgi iegūtu līdzekļu legalizēšanu**	2017. g. 3. cet.	Pieņem-šanas datums: 20.9.2017.	Sarunu pilnvarojums iegūts 2018. g. decembrī	Sarunu pilnvarojums iegūts 2019. g. februārī	2019. g. decembris	2020. g. janvāris un 2022. g. janvāris
6	**Pārskatīšana attiecībā uz investīciju brokeru sabiedrībām**	2018. g. 2. cet.	Pieņem-šanas datums: 20.12.2017.			2019. g. novembris	2021. g. jūnijs
7	**Kolektīvā finansēšana**	2017. g. 4. cet. (IN) 2018. g. 1. cet.	Pieņem-šanas datums: 8.3.2018.	Sarunu pilnvarojums iegūts 2018. g. novembrī	Sarunu pilnvarojums iegūts 2019. g. jūnijā	2020. g. 4. cet.	2021. g. 4. cet.
8	**Segtās obligācijas**	2018. g. 1. cet.	Pieņem-šanas datums: 12.3.2018.	Sarunu pilnvarojums iegūts 2018. g. novembrī	Sarunu pilnvarojums iegūts 2018. g. novembrī	2019. g. novembris	2022. g. jūlijs

	Pasākums	Termiņš	COM	EP	Padome	Pieņem-šana	Piemēro kopš
9	**Investīciju fondu pārrobežu izplatīšana**	2018. g. 1. cet. (IN) 2018. g. 2. cet.	Pieņem-šanas datums: 12.3.2018.			2019. g. jūnijs	2021. g. augusts
10	**Noteikumi, kas paredzēti, lai atvieglotu MVU piekļuvi izaugsmes tirgiem**	2018. g. 2. cet. (IN) 2018. g. 3. cet.	Pieņemšana s datums: 24.5.2018.			2019. g. novembris	2019. g. decembris vai 2021. g. janvāris
11	**Regula par Eiropas tirgus infrastruktūru (uzraudzība)**	2017. g. 2. cet.	Pieņem-šanas datums: 13.6.2017.	Sarunu pilnvarojums iegūts 2018. g. maijā	Sarunu pilnvarojums iegūts 2018. g. decembrī	2019. g. maijs	2019. g. jūnijs – 2019. g. decembris – 2020. g. jūnijs vai 2021. g. jūnijs
12	**Preventīvās pārstrukturēšana s regulējums, otrā iespēja un pārstrukturē-šanas, maksātnespējas un saistību dzēšanas procedūru efektivitātes palielināšanas pasākumi (JUST ĢD)**	2016. g. 4. cet.	Pieņem-šanas datums: 22.11.2016.			2019. g. jūnijs	2021. g. jūlijs, 2024. g. jūlijs un 2026. g. jūlijs
13	**Tiesību akti, kas piemērojami prasījumu darījumu ietekmei uz trešām personām (JUST ĢD)**	2017. g. 4. cet.	Pieņem-šanas datums: 12.3.2018.	Sarunu pilnvarojums iegūts 2019. g. februārī	Vēl nav panākta vienošanās		

Avots: ERP, pamatojoties uz Eiropas Komisijas datiem.

Akronīmi un saīsinājumi

AIF: Alternatīvo ieguldījumu fonds

AIFPD: Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīva

***BAML*:** *Bank of America Merrill Lynch*

***EFAMA*:** Eiropas Fondu un aktīvu vadības asociācija

***ESAP*:** Eiropas vienotais piekļuves punkts

***EuSEF*:** Eiropas sociālās uzņēmējdarbības fonds

***EuVECA*:** Eiropas riska kapitāla fonds

EVTI: Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde

***IPO*:** sākotnējais publiskais piedāvājums

KKUINB: kopējā konsolidētā uzņēmumu ienākuma nodokļa bāze

KTS: Kapitāla tirgu savienība

KVAI: konkrētai valstij adresēti ieteikumi

MVU: mazie un vidējie uzņēmumi

PVKIU: pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmums

SRAD: Strukturālo reformu atbalsta dienests (tagad REFORM ĢD)

SRAP: Strukturālo reformu atbalsta programma

VPS vērtspapīrošana: vienkārša, pārredzama un standartizēta vērtspapīrošana

Glosārijs

“Vienradža” uzņēmums: privāti dibināts jaunuzņēmums, kura vērtība pārsniedz vienu miljardu ASV dolāru; tā saukts, jo šādi uzņēmumi ir retums.

Alternatīvo ieguldījumu fondi (AIF): visi investīciju fondi, uz kuriem neattiecas ES direktīva par PVKIU, bet gan Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīva (*AIFMD*). Starp tiem ir riska ieguldījumu fondi, riska kapitāla, privātā kapitāla fondi un nekustamā īpašuma fondi.

Atvieglojums izcelsmes vietā: nodokļa atvieglojuma veids, ko piemēro brīdī, kad nodoklis tiek atskaitīts ienākumu gūšanas vietā.

Daudzpusēja tirdzniecības sistēma: pašregulējoša finanšu instrumentu tirdzniecības sistēma, kas ir alternatīva tradicionālajām biržām un ko atšķirībā no tām var pārvaldīt ne tikai pilnvarots tirgus dalībnieks, bet arī ieguldījumu sabiedrība.

Dziļš kapitāla tirgus: tirgus, kurā vērtspapīri tiek tirgoti lielos apjomos tikai ar nelielu starpību starp pirkšanas un pārdošanas cenām.

Eiropas pusgads: ikgadējais cikls, kas nodrošina satvaru ES dalībvalstu ekonomikas politikas koordinēšanai un progresa uzraudzībai.

Eiropas riska kapitāla fonda (*EuVECA*) regula: regula, kas nodrošina pamatu brīvprātīgai ES mēroga pasei kvalificētiem riska kapitāla fondiem un fondu pārvaldības sabiedrībām.

Eiropas Sociālās uzņēmējdarbības fonda (*EuSEF*) regula: regula, kas nodrošina pamatu brīvprātīgai ES mēroga pasei kvalificētām alternatīvām investīciju shēmām, kuras vērstas uz sociālajiem uzņēmumiem.

Eiropas vienotais piekļuves punkts: plānotais ES tīmekļa portāls ātrai un vieglai piekļuvei tiesību aktos noteiktajai informācijai par biržā kotētiem uzņēmumiem.

Finanšu instrumentu tirgu direktīva (FITD): ES tiesiskais regulējums, kas regulē finanšu tirgus un uzlabo investoru aizsardzību. Sākotnējo direktīvu 2018. gadā aizstāja FITD II.

Fondu fonds: apvienots investīciju fonds, kas iegulda citos fondos, nevis veic tiešus ieguldījumus vērtspapīros.

Kopējā konsolidētā uzņēmumu ienākuma nodokļa bāze (KKUINB): vienots noteikumu kopums uzņēmumu ar nodokli apliekamās peļņas aprēķināšanai Eiropas Savienībā.

KTS darba grupa: platforma, kas izveidota saskaņā ar Vīnes iniciatīvu, lai atbalstītu informācijas apmaiņu par finanšu tendencēm Centrāleiropā, Austrumeiropā un Dienvidaustrumeiropā un tādējādi attīstītu vietējos kapitāla tirgus, ietverot pārstāvjus no attiecīgo valstu publiskā un privātā sektora, kā arī no starptautiskajām iestādēm, ar Komisiju kā koordinatoru.

MVU izaugsmes tirgus: daudzpusējas tirdzniecības sistēmas veids akcijām, ko iepriekšējos trīs gados emitējuši uzņēmumi, kuru vidējā tirgus kapitalizācija ir mazāka par 200 miljoniem EUR.

Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo investīciju uzņēmums (PVKIU): investīciju instruments, kas apvieno investoru kapitālu un to kopīgi investē, izmantojot tādu finanšu instrumentu portfeli kā akcijas, obligācijas un citus vērtspapīrus. PVKIU, uz kuriem attiecas ES direktīva, var publiski izplatīt privātiem investoriem visā ES, pamatojoties uz vienas dalībvalsts izsniegtu vienotu atļauju.

Riska kapitāla fonds: investīciju fonds, kas pārvalda tādu profesionālu investoru naudas līdzekļus, kuri vēlas investēt mazos un vidējos uzņēmumos ar lielu izaugsmes potenciālu.

Sākotnējais publiskais piedāvājums: uzņēmuma akciju pirmā pārdošana sabiedrībai.

Segtās obligācijas: nodrošināto obligāciju veids, ko emitējusi banka vai cita kredītiestāde un ko parasti nodrošina ar hipotēkām vai valsts sektora aizdevumiem.

Stimuli uzņemties parādsaistības: ekonomikas izkropļojumi, ko rada tas, ka procentu maksājumi par parādu lielākajā daļā uzņēmumu ienākuma nodokļa sistēmu ir atskaitāmi no nodokļiem, bet dividenžu maksājumi par pašu kapitāla finansēšanu nav atskaitāmi.

Strukturālo reformu atbalsta programma (SRAP): ES programma, kas sniedz īpaši pielāgotu atbalstu dalībvalstu institucionālām, administratīvām un izaugsmi veicinošām reformām bez valsts līdzfinansējuma.

Tirgus dziļums: tirgus tirdzniecības apjoma rādītājs.

Vērtspapīrošana: prakse apvienot dažādus nelikvīdus finanšu aktīvus, piemēram, hipotēkas, aizdevumus un nomu, un pārdot tos investoriem kā likvīdus tirgojamus vērtspapīrus, piemēram, obligācijas.

Vīnes iniciatīva: 2009. gada janvārī tika izveidots forums, kas pulcēja visas galvenās publiskā un privātā sektora ieinteresētās personas ES banku nozarē, lai palīdzētu jaunajām Eiropas ekonomikām pārvarēt globālo ekonomikas krīzi.

EIROPAS KOMISIJAS ATBILDES UZ EIROPAS REVĪZIJAS PALĀTAS ĪPAŠO ZIŅOJUMU

"KAPITĀLA TIRGU SAVIENĪBA — LĒNS SĀKUMS CEĻĀ UZ VĒRIENĪGU MĒRĶI"

KOPSAVILKUMS

I. Komisijas kopīgā atbilde uz I–III. punktu.

Centieni izveidot patiesu vienotu kapitāla tirgu sākās ar Romas līgumu pirms vairāk nekā piecdesmit gadiem un pastiprinājās ar kapitāla brīvu apriti — brīvību, kas noteikta Māstrihtas līgumā (1992. gads) un Finanšu pakalpojumu rīcības plānā (1999. gads). Šis galīgais mērķis lielā mērā vēl nav sasniegts, jo atšķirības tiesību tradīcijās un praksē ES dalībvalstīs nav ļāvušas ES izveidot pilnībā saskaņotu tiesisko regulējumu finanšu darbības pārvaldībai. Vienīgais veids, kā virzīties uz priekšu, ir spert soli pa solim visās jomās, kurās joprojām pastāv šķēršļi kapitāla brīvai apritei, vienlaikus paturot prātā globālo redzējumu un vispārējos mērķus. Tādēļ kapitāla tirgu savienības (KTS) izveide ir pakāpenisks process, kura pamatā ir daudzas detalizētas, bet svarīgas izmaiņas.

IV. Komisijas kopīgā atbilde uz IV-VII. punktu.

Komisija ir īstenojusi visus pasākumus, par kuriem tika paziņots 2015. gada KTS rīcības plānā un 2017. gada vidusposma pārskatā. Eiropas Parlaments un dalībvalstis vienojās par 12 no 13 KTS tiesību aktu priekšlikumiem, tomēr ne visos ir saglabāts Komisijas ierosināto mērķu vērienīgums. Komisija uzskata, ka KTS efektivitāti jāvērtē, pēc tā, cik efektīvi ir veiktie pasākumi . Tā kā gandrīz neviens no nesen pieņemtajiem tiesību aktu priekšlikumiem nav ticis piemērots pietiekami ilgi un daži no tiem vēl netiek piemēroti, šobrīd ir grūti izvērtēt to efektivitāti šauro mērķu sasniegšanā, kā arī to, kāds ir to ieguldījums konkrēto KTS mērķu sasniegšanā. Lai veicinātu progresu virzībā uz KTS, ir vajadzīgs Eiropas Parlamenta un dalībvalstu atbalsts visaugstākajā līmenī un tehnisko ekspertu atbalsts valsts pārvaldes līmenī. Tam arī nepieciešams, lai tirgus dalībnieki pienācīgi izmantotu šos pasākumus. ES var piedāvāt instrumentus un ieviest labvēlīgus nosacījumus, bet valstu iestādēm tie ir jāīsteno praksē, savukārt privātajiem dalībniekiem ir jāuzņemas iniciatīva, jāizmanto uzņēmējdarbības iespējas un jāievieš inovācijas.

VIII. Komisija ir vienisprātis ar Revīzijas palātu, ka KTS mērķi ir bijuši plaši. Tā kā kapitāla tirgu savienības izveide ir pakāpenisks process, kura pamatā ir daudzas detalizētas un bieži vien tehniskas izmaiņas, tika uzskatīts, ka ir svarīgi noteikt pietiekami vispārīgus un saprotamus mērķus, lai neaizmirstu par globālo KTS redzējumu.

IX. Lai gan Komisija piekrīt visu ieteikumu vispārējam virzienam, tomēr dažiem no tiem tā piekrīt pilnībā, bet citiem – daļēji. Komisija nepiekrita tikai vienam apakšieteikumam. Skatīt Komisijas atbildes uz 1., 2., 3. un 4. ieteikumu.

IEVADS

08. 2015. gada rīcības plāna mērķis bija pārvarēt kapitāla tirgu sadrumstalotību valstu tirgos. Komisija piekrīt Revīzijas palātai, ka šī tiesību aktu sadrumstalotība ir saistīta ar atšķirībām valstu tiesību aktos.

09. Komisija piekrīt Revīzijas palātai, ka ir jāturpina darbs pie kapitāla tirgu savienības. Tā rūpīgi izskatīja Augsta līmeņa foruma ziņojumu par KTS un par to saņemtās atsauksmes. Tiek turpināts

darbs pie 2020. gada rīcības plāna, kurā ir izklāstīti pasākumi, no kuriem lielākā daļa ir leģislatīva rakstura un kuri vēl vairāk pārveidos ES finanšu sistēmu un veicinās KTS izveides pabeigšanu.

12. Komisija norāda, ka Eiropas Centrālajai bankai ir bijusi ļoti svarīga un atbalstoša loma KTS projektā.

APSVĒRUMI

20. Komisijas kopīgā atbilde uz 20.-25. punktu.

MVU finansēšana joprojām ir būtiska problēma. Par MVU finansēšanas pasākumiem saskaņā ar 2015. gada rīcības plānu un 2017. gada vidusposma pārskatu ir panākta vienošanās ar līdztiesīgajiem likumdevējiem, un tie tiek īstenoti. Komisija ir pārliecināta, ka to konkrētā ietekme izpaudīsies laika gaitā. Lai gan vēl nav pierādījumu, ka šiem pasākumiem ir bijusi būtiska ietekme uz MVU finansēšanas praksi, ir jāatzīmē, ka saskaņā ar aptauju par piekļuvi finansējumam MVU finansējuma deficīts 2019. gada sākumā izzuda 10 no 11 dalībvalstīm, kuras piedalījās aptaujā[1].

Tomēr Covid-19 ekonomiskā ietekme ir mainījusi pozitīvo tendenci samazināt finansējuma atšķirības, tādējādi uzsverot, ka visu lielumu uzņēmumiem un jo īpaši MVU ir vajadzīgi stabili, uz tirgu balstīti finansējuma avoti. Kapitāla tirgus atveseļošanas paketē, kuru pieņēma 2020. gada jūlijā, jau tika ierosināti mērķtiecīgi grozījumi prospektu režīmā un Finanšu instrumentu tirgu direktīvā II (FITD II), kas atvieglos uzņēmumu piekļuvi tirgus finansējumam[2]. Šīs paketes ietvaros Komisija ierosināja mērķtiecīgus grozījumus vērtspapīrošanas noteikumos, lai stiprinātu banku spēju izsniegt aizdevumus MVU[3]. Šajā nolūkā Komisija ir ierosinājusi turpmākus pasākumus sava otrā KTS rīcības plāna ietvaros[4].

26. Komisijas kopīgā atbilde uz 26.-30. punktu.

Labāka piekļuve tirgus finansējumam, jo īpaši pašu kapitālam, ļaus uzņēmumiem ieviest jauninājumus, izmantot jauno tehnoloģiju sniegtās priekšrocības un izvairīties no tā, ka, meklējot kapitālu, inovatīvi jaunuzņēmumi vai augoši uzņēmumi nolemj pārcelties ārpus ES vai samazināt savu darbību vērienu, tādējādi ievērojami kaitējot ES nākotnes izaugsmes potenciālam un produktivitātei. KTS ietvaros iepriekš veiktie pasākumi šajā kontekstā nav būtiski mainījuši situāciju. tomēr tie ir veicinājuši ievērojamu progresu. Pateicoties katalizatora efektam, ko radīja Eiropas Investīciju fonda (EIF) atbalstītā intervence un citas ES iniciatīvas, Eiropas atbalsts posmā pirms sākotnējā publiskā piedāvājuma (*IPO*), jo īpaši riska kapitāla (RK) jomā, ir sekmīgi piesaistījis privātos institucionālos ieguldītājus riska kapitāla fondos. Lai gan tūlīt pēc 2008.–2009. gada krīzes valsts/valdības atbalsts riska kapitāla fondiem Eiropā pārsniedza 35 %, 2019. gadā šis īpatsvars samazinājās līdz 20 %, savukārt privātais finansējums palielinājās. Turklāt riska kapitāla fondu vidējais lielums ES gadu gaitā kopš finanšu krīzes ir pakāpeniski palielinājies[5]. Covid-19 krīze ir būtiski mainījusi ES ekonomisko ainu, un tādēļ nepieciešams atjaunot atbalsta vērienu mazāku uzņēmumu un inovatīvu augošu uzņēmumu finansēšanai.

---

[1] Aptauja par eurozonas uzņēmumu piekļuvi finansējumam, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

[2] COM(2020) 281 final un COM(2020) 280 final.

[3] COM (2020) 282 final.

[4] COM(2020) 590.

[5] Avots: *InvestEurope*, 2020. gads.

34. Lai apmierinātu Covid19 pandēmijas izraisīto steidzamo vajadzību piekļūt tirgus finansējumam, Komisija "kapitāla tirgu atveseļošanas paketes" ietvaros ir pieņēmusi tiesību aktu priekšlikumus. Viens no šādiem pasākumiem ir ierobežota termiņa "ES atveseļošanas prospekta" ieviešana[6]. Šis jaunais prospekts būs pieejams regulētā tirgū vai MVU izaugsmes tirgū kotēto uzņēmumu akciju sekundārajām emisijām.

36. Ar Prospektu regulu tika ieviests jauns prospekta veids – ES izaugsmes prospekts –, kas ietver atvieglotas informācijas atklāšanas prasības attiecībā uz MVU un uzņēmumiem ar vidēji lielu kapitālu[7]. Tā kā šīs prasības nav tik stingras kā pilna apmēra prospektam noteiktās prasības, paredzams samazināt izmaksas un slogu MVU, vienlaikus saglabājot ieguldītāju uzticību ieguldījumiem mazos uzņēmumos. Tā kā Prospektu regula ir bijusi spēkā tikai vienu gadu, vēl nav pietiekamu datu, lai izvērtētu, vai šis prospekts ir sasniedzis savus mērķus. Neatkarīgi no tā un pamatojoties uz jau veiktajiem pasākumiem, Komisija centīsies vienkāršot noteikumus par publisko tirgu iekļaušanu biržas sarakstā.

37. Dalībvalstu iespēja noteikt atšķirīgas robežvērtības ir atkarīga no atsevišķo kapitāla tirgu lieluma ES. Tomēr šāds atbrīvojums ir attiecināms tikai uz tādu vērtspapīru publiskiem piedāvājumiem, kuriem nav vajadzīga pase piekļuvei citām dalībvalstīm, un atbrīvojums neattiecas uz atļaujām vērtspapīrus tirgot regulētā tirgū.

38. Lai veicinātu atveseļošanu pēc Covid-19 krīzes un turpinātu MVU stratēģijas ietvaros veikto darbu, Komisija šobrīd strādā pie MVU sākotnējā publiskā piedāvājuma (*IPO)* fonda izveides, lai maziem un strauji augošiem uzņēmumiem, jo īpaši ES stratēģiski svarīgās nozarēs, būtu vieglāk piesaistīt kapitālu un finansēt savu izaugsmi.

39. Jo īpaši attiecībā uz prospektu ar regulu par MVU izaugsmes tirgiem ir ieviests "pārcelšanas prospekts", lai atvieglotu pāreju no MVU izaugsmes tirgus uz regulētu tirgu: ievērojot konkrētus nosacījumus, emitentiem, kuru vērtspapīrus ir atļauts tirgot MVU izaugsmes tirgū vismaz divus gadus, ir atļauts sagatavot vienkāršotu prospektu sekundārām emisijām, lai lūgtu atļauju veikt tirdzniecību regulētā tirgū[8].

40. Komisijas kopīgā atbilde uz 40.-43. punktu.

Lai atvieglotu piekļuvi tirgus finansējumam, ir svarīgi rast pareizo līdzsvaru starp attiecīgas informācijas sniegšanu ieguldītājiem par ieguldījumu iespējām un sloga samazināšanu uzņēmumiem saistībā ar šīs informācijas paziņošanu. Lai padarītu uzņēmumus redzamākus pārrobežu ieguldītājiem, Komisija novērsīs to, ka ieguldītājiem nav pieejami un salīdzināmi dati par uzņēmumiem. Tā strādā arī pie spēkā esošo noteikumu par iekļaušanu biržas sarakstā mērķtiecīgu vienkāršošanu, lai MVU samazinātu atbilstības nodrošināšanas izmaksas.

57. Komisijas kopīgā atbilde uz 57. un 58. punktu.

Komisija 2019. gada marta paziņojumā "Kapitāla tirgu savienība: panākumi, kas gūti, veidojot vienotu kapitāla tirgu stiprai ekonomiskajai un monetārajai savienībai" un tam pievienotajā dienestu darba dokumentā[9] pauda savu viedokli par vietējo kapitāla tirgu attīstību. Šajos dokumentos nav izklāstīts sīki izstrādāts rīcības plāns, bet tajos ir sniegts stratēģiskais redzējums, proti, ka vietējie

[6] COM(2020) 281 final.

[7] Regula (ES) 2017/1129.

[8] Regula (ES) 2017/1129.

[9] COM(2019) 136 final un SWD(2019) 99 final.

kapitāla tirgi ir svarīgi. Tobrīd tas nebija pats par sevi saprotams. Turklāt vadlīnijas tika ieskicētas trīs līmeņos, proti, valsts, reģionālā un Eiropas līmenī — norādot katrā līmenī veicamos pasākumus.

59. Komisijas kopīgā atbilde uz 59.-65. punktu.

ES pusgads ir svarīgs līdzeklis, lai koordinētu dalībvalstu ekonomikas politiku, un, tā kā ieguldījumu veicināšana ir viens no tā mērķiem, Komisija lielu nozīmi piešķir tam, kāda loma ir strukturālajām reformām virzībā uz labākiem vietējiem kapitāla tirgiem, kas atbilst šim mērķim. Tā kā Komisija dalībvalstij var sniegt tikai ierobežotu skaitu konkrētai valstij adresētu ieteikumu, kompromisi ir nenovēršami un ir jāizdara izvēle starp politikas jomām, uz kurām var attiekties konkrētai dalībvalstij adresēts ieteikums. Šajā sakarā Komisija uzsver, ka, lai izlemtu, kurus ieteikumus izvēlēties, prioritāšu sarindošana valsts līmenī ir tikpat svarīgs kritērijs kā konsekvences nodrošināšana starp valstīm kādā politikas jomā.

60. Komisija uzskata, ka svarīgākie jautājumi tika izskatīti ziņojumos par valstīm, ņemot vērā formātu, nosacījumus un vajadzību noteikt prioritātes, saskaņā ar kurām bija jāsagatavo novērtējumi.

Komisija atzīst, ka pašlaik ir daži statistikas rādītāji par iekšzemes kapitāla tirgiem, kurus varētu paplašināt.

62. Eiropas pusgada satvaru izmanto, lai katrā dalībvalstī identificētu vajadzību pēc reformām un investīcijām. Tajā sniegtie ieteikumi ir vērsti uz trūkumiem, kam jāpievērš vislielākā uzmanība, lai sekmētu izaugsmi un nodarbinātību attiecīgajā dalībvalstī. Tādējādi tā mērķis nav koncentrēties uz katru jomu, kurā dalībvalsts nesasniedz ES vidējos rādītājus, bet gan piešķirt prioritāti ierobežotam skaitam politikas ieteikumu, kas dos labumu konkrētai ekonomikai, ņemot vērā vispārējās prioritātes, kas katru gadu noteiktas gada ilgtspējīgas izaugsmes stratēģijā. Dalībvalstis ir atzinīgi novērtējušas šādu racionalizētu pieeju, jo koncentrēšanās uz skaidri definētu un ierobežotu prioritāšu skaitu palīdz noteikt mērķorientētākus atsevišķu valdību pasākumus un palielina dalībvalstu atbildību par procesu.

63. Katra Eiropas pusgada cikla sākumā gada ilgtspējīgas izaugsmes stratēģijā tiek skaidri noteiktas nākamā politikas koordinācijas cikla prioritātes. Turklāt eurozonas ieteikumā, ko pieņem katru gadu pirms konkrētām valstīm adresētiem ieteikumiem, ir noteikti prioritārie politikas ieteikumi eurozonas dalībvalstīm, sniedzot norādes par konkrētām valstīm adresētiem ieteikumiem. Attiecībā uz reformu noteikšanu par prioritāti Komisijas ierosinātie ieteikumi atspoguļo Komisijas vērtējumu par veicamajiem prioritārajiem pasākumiem.

64. Tas, ka konkrētām valstīm adresētie ieteikumi aptver dažādus jautājumus, atspoguļo realitāti, ka konkrētas sociālekonomiskas problēmas risināšanai ir vajadzīga politiska rīcība dažādās jomās. Arī termiņa noteikšana netiek vērtēta kā lietderīgs solis, jo Komisija saprot, ka reformas var nākties īstenot laika gaitā vairākos posmos. Tomēr varētu paredzēt dalībvalsts veiktā īstenošanas darba detalizētāku kvalitatīvu novērtējumu. Tas jau tiek ņemts vērā, kad Komisija īstenošanas izvērtēšanai piemēro dažādas kategorijas, piemēram, "ierobežots progress", "neliels progress" utt.

65. Komisija norāda, ka ne katru ieteikumu var pilnībā vai būtiski īstenot tā darbības laikā (no 13 līdz 16 mēnešiem). Turklāt ir vajadzīgs laiks, lai veikto reformu pasākumu rezultāti būtu redzami reālajā ekonomikā.

Komisija piekrīt, ka konkrētām valstīm adresēto ieteikumu īstenošanas līmenis varētu būt augstāks. Šajā nolūkā Komisija ir ierosinājusi tehniskā atbalsta instrumentu — atsevišķu regulu, kas ir pašreizējās Strukturālo reformu atbalsta programmas (SRAP) turpinājums nākamajā daudzgadu finanšu shēmā.

Turklāt Komisija ir ierosinājusi jaunu Atveseļošanas un noturības mehānismu (*RRF*). Šis mehānisms stimulē dalībvalstu centienus īstenot reformas un veikt investīcijas atbilstīgi prioritātēm, kas noteiktas konkrētām valstīm adresētajos ieteikumos, un atbilstīgi zaļajai ekonomikai un digitalizācijas mērķiem, piedāvājot būtisku finansiālu atbalstu.

70. Komisijas kopīgā atbilde uz 70. un 71. punktu un 7. attēlu.

Komisija norāda, ka valstīs ar mazāk attīstītiem kapitāla tirgiem atšķirības apstiprināto un īstenoto projektu skaitā ir skaidrojamas ar tehnisko atbalstu, ko var sniegt, tikai pamatojoties uz dalībvalstu pieprasījumu, un ar konkurētspējīgu atlasi, kuras pamatā ir projektu kvalitāte, paredzamā ietekme un pieejamais budžets[10].

77. Komisijas kopīgā atbilde uz 77. un 78. punktu.

Komisija norāda, ka tehniskā atbalsta novērtējumā būtu pienācīgi jāņem vērā tas, ka Komisija sniedz dalībvalstīm zināšanas un ka tās ir obligāts nosacījums, bet ar to nepietiek, lai dalībvalstis varētu īstenot reformu, jo īpaši, ja runa ir par stratēģiskām un politiskām reformām. Šī iemesla dēļ visā reformu procesā galvenā loma ir dalībvalstu stingrai atbildībai par atbalsta pasākumiem un reformu programmu.

Šāda atbildība ir redzama, kad dalībvalstis tehniskos ieteikumus pielāgo konkrētajam administratīvajam un politiskajam kontekstam.

Ir svarīgi atgādināt, ka tehniskā atbalsta projektu rezultāti ir jāsaprot kā ierosinātās izmaiņas, piemēram, stratēģijas pieņemšana, jauna tiesību akta vai likuma pieņemšana vai spēkā esoša tiesību akta vai likuma grozīšana, (jaunu) procedūru un darbību pieņemšana, lai veicinātu reformu īstenošanu saņēmējās struktūrās vai organizācijās.

Praksē dalībvalstīm var būt daudz vieglāk "pilnībā" īstenot tehniskā atbalsta projektus, kas vērsti uz reformu īstenošanu, nevis projektus, kas vērsti uz reformu izstrādi. Attiecībā uz šādiem projektiem īstenošanas laiks var būt daudz ilgāks un, iespējams, turpināties vairākos posmos, par ko liecina daži šīs revīzijas tvērumā esošie projekti.

79. Komisijas kopīgā atbilde uz 79.-81. punktu.

Viens no kapitāla tirgu savienības galvenajiem mērķiem tāpat kā līdz šim būs finansiālās integrācijas veicināšana. Komisija ir ierosinājusi sešus likumdošanas pasākumus, lai ieviestu jaunus ES mēroga noteikumus attiecībā uz ražojumiem, marķējumu un pasēm. Pieci no tiem[11] šobrīd ir īstenošanas procesā pēc tam, kad līdztiesīgie likumdevēji tos ir pieņēmuši, un ir gaidāma sestā pasākuma pieņemšana[12]. Turklāt jaunie pārstrukturēšanas noteikumi[13] rada lielāku juridisko noteiktību pārrobežu ieguldītājiem, un lielais progress attiecībā uz Eiropas finanšu uzraudzību veicina turpmāku uzraudzības konverģenci. Lai gan vēl ir pāragri izvērtēt to efektivitāti un ieguldījumu finanšu integrācijā Eiropas Savienībā, Komisija atzīst, ka ir vajadzīgs turpmāks progress.

[10] Regula (ES) 2017/825.

[11] Regulas (ES) 2017/1991, 2017/2402, 2019/1238, 2019/1156, Direktīvas (ES) 2019/1160 un 2019/2162.

[12] COM(2018) 113.

[13] Direktīva (ES) 2019/1023.

Ar 2020. gada KTS rīcības plānu[14] Komisijas mērķis ir arī turpmāk novērst galvenos šķēršļus tirgus integrācijai. Daži no šiem pasākumiem ir plašāki par ES finanšu tiesību aktu darbības jomu, un to mērķis ir novērst šķēršļus saistībā ar plašāku tiesisko regulējumu vai šķēršļus, ko rada sen iedibinātas valstu preferences vai prakse. Tas jo īpaši attiecas uz nodokļiem un nebanku finanšu iestāžu maksātnespēju. Šajās jomās Komisija ierosina mērķtiecīgus pasākumus, lai novērstu galvenos šķēršļus, kas rada tirgus sadrumstalotību un kavē pārrobežu ieguldījumus.

86. Eiropas Biznesa atbalsta tīkla finanšpratības pakalpojumi palīdz MVU attīstīties starptautiskā mērogā un ieviest jauninājumus, pievēršot to uzmanību

- piemērotiem finansējuma veidiem un ES finansējumam, priekšrocībām un kļūmēm, un tam, kas MVU jādara, lai sagatavotos,
- finansiālām tiesībām (jo īpaši maksājumu kavējumi).

Finanšpratības pakalpojumu apjomu, ko var sniegt Eiropas Biznesa atbalsta tīkla (*EEN*) dalībnieki, ierobežo viņu līgumsaistības sniegt visu veidu Eiropas Biznesa atbalsta tīkla pakalpojumus līdzsvarotā veidā (konsultācijas par piekļuvi finansējumam un plašs citu tematu klāsts).

93. Komisija vēlas norādīt, ka apgrūtinošas ieturamā nodokļa atmaksas procedūras ir šķērslis kapitāla brīvai apritei un apgrūtina pārrobežu ieguldījumus.

Komisija joprojām ir apņēmības pilna risināt šo jautājumu; skatīt arī Komisijas atbildi uz 95. punktu.

94. Komisija precizē, ka rīcības kodekss par ieturamo nodokli ir nesaistošs instruments. Tas prasa dalībvalstu brīvprātīgu apņemšanos saskaņot savu praksi ar kodeksā iekļautajiem ieteikumiem, lai vienkāršotu ieturamā nodokļa procedūras. Kodeksa galvenais mērķis ir padarīt ieturamā nodokļa atmaksas procedūras efektīvākas (digitalizētas, ātri maksājumi un procedūras utt.), lai gan tas ietver arī iespēju ieviest standartizētu un saskaņotu sistēmu, lai nodrošinātu nodokļu atvieglojumus ienākumu gūšanas vietā.

95. Komisija jau ilgu laiku ir aktīvi veicinājusi vienkāršākas nodokļa ieturēšanas procedūras Eiropas Savienībā. Šajā saistībā ir vērts izcelt arī 2009. gadā publicēto Ieteikumu par ieturamā nodokļa atvieglojumu procedūrām[15]. Darbs, kas veikts, piemēram, ar Rīcības kodeksa starpniecību, ir bijis veids, kā risināt šo problēmu, vienlaikus arī saņemot papildu atsauksmes un informāciju par šīs problēmas ietekmi uz iekšējo tirgu. Komisija nesen ir arī apņēmusies nākt klajā ar iniciatīvu, lai ieviestu vienotu, standartizētu ES mēroga sistēmu nodokļa ieturējuma atvieglojumiem ienākumu izcelsmes vietā.

96. Eiropas Komisijas priekšsēdētāja ir skaidri norādījusi, ka Komisija ir ar mieru izskatīt iespējas nodokļu jomā piemērot kvalificēta balsu vairākuma principu. Skatīt arī Komisijas atbildi uz 95. punktu.

98. Komisija precizē, ka Tadeus pārstāvju 2020. gada maija sanāksmē tika secināts, ka Komisija nolūkā novērst ar nodokļu procedūrām saistītos šķēršļus, kas kavē pārrobežu ieguldījumus, organizēs īpašu darba plūsmu, lai izpētītu leģislatīvas un neleģislatīvas iniciatīvas par to, kā risināt pašreizējās problēmas saistībā ar ieturamā nodokļa procedūrām (piemēram, iespējama atvieglojumu piešķiršana ienākumu gūšanas vietā). Komisija uzsvēra, ka turpmākajam darbam jebkurā gadījumā būtu jābalstās uz iepriekšējo darbu, kas paveikts ES un starptautiskā līmenī (Rīcības kodekss utt.).

[14] COM(2020) 590.

[15] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009H0784&from=LV

101. Komisijas kopīgā atbilde uz 101.-106. punktu.

Komisija ir apņēmusies piemērot labāka regulējuma programmu, lai nodrošinātu kapitāla tirgu savienības nākamā posma efektīvu īstenošanu. Tā kā kapitāla tirgu savienība ir paredzēta, lai pavērtu iespējas darbībām, kas vai nu nepastāv, vai ir agrā attīstības posmā, datu kvalitāte un datu pieejamība parasti ir ierobežota un nav iespējams ticami prognozēt, kā tirgus dalībnieki pielāgosies, vai pietiekami precīzi novērtēt, kā tirgi attīstīsies. Tāpēc politiskā pieeja ir bijusi apzināt iemeslus, kāpēc darbība nav notikusi vai vēl aizvien nav pietiekami attīstīta, sasaistīt šos iemeslus ar tirgus nepilnībām vai šķēršļiem un pēc tam izstrādāt politikas pasākumus, kas ir piemēroti šo nepilnību un šķēršļu novēršanai, vienlaikus saglabājot citus svarīgus mērķus, piemēram, finanšu stabilitāti vai tirgus integritāti.

Komisija atzīst, ka daži politikas mērķi ir formulēti diezgan plaši un tādēļ ir grūti precīzi noteikt, cik lielā mērā daži no šiem mērķiem ir sasniegti. Tā uzskata, ka konkrētāks vai pat skaitliski izteikts mērķis nebūtu mainījis ne politikas izstrādi attiecībā uz kapitāla tirgu savienību, ne arī to, ka savādāka pasākumu secība vai prioritārā kārtība būtu ļāvusi panākt lielāku progresu, nekā faktiski tika sasniegts. KTS ir ilgtermiņa projekts, kas prasa nepārtrauktus un mērķtiecīgus ieguldījumus daudzās jomās. Tāpēc Komisija ir izvēlējusies uzmanību pievērst neatliekamiem pasākumiem un strukturālajām problēmām, nevis prioritāšu uzsvēršanai.

107. Komisijas kopīgā atbilde uz 107.-114. punktu.

Kapitāla tirgu savienības izveide ir bijusi nozīmīga Junkera vadītās Komisijas prioritāte. Piecus gadus vēlāk nav apstrīdams, ka ir nepieciešami integrētāki un dziļāki kapitāla tirgi. Ievadrunā Eiropas Parlamentam Komisijas priekšsēdētāja Urzula fon der Leiena sacīja: "Beidzot pabeigsim kapitāla tirgu savienības izveidi." Komisijas priekšsēdētāja lūdza paātrināt darbu pie kapitāla tirgu savienības izveides, lai dažādotu uzņēmumu finansējuma avotus un novērstu šķēršļus kapitāla plūsmai. Otrajā KTS rīcības plānā ir izklāstīti galvenie pasākumi, kas veicami, lai izpildītu šo apņemšanos.

115. Komisijas kopīgā atbilde uz 115.-124. punktu.

Komisija 2016., 2017., 2018. un 2019. gada paziņojumos ziņoja par progresu saistībā ar tiesību aktu priekšlikumiem un citiem pasākumiem. Visiem šiem paziņojumiem, izņemot 2019. gada paziņojumu, bija pievienots Komisijas dienestu darba dokuments ar sīkāku informāciju. Komisija jau 2016. gadā izveidoja uzraudzības sistēmu, kurā tika izmantoti ekonomikas rādītāji, kas ļauj novērtēt progresu KTS mērķu sasniegšanā, bet tā atzīst, ka turpmākajos gados šī sistēma netika piemērota un saglabāta. Tā izrādījās pāragra, ņemot vērā ievērojamo laika nobīdi, ar kādu statistika aptver izmaiņas finanšu struktūrās. Piemēram, lielākā daļa strukturālo rādītāju, kas bija pieejami termiņa vidusposma pārskatīšanas laikā, attiecās uz laiku, kad tika izstrādāts sākotnējais rīcības plāns. Šodien pieejamie dati vēl neliecina par to, vai pēdējo gadu laikā īstenotajām KTS iniciatīvām ir bijusi ietekme. Tādēļ Komisija ir ziņojusi tikai par statistikas rādītājiem, kas saīsinātā veidā sniedz informāciju par progresu attiecībā uz KTS. KTS rīcības plānā paredzēto pasākumu faktiskās ietekmes uzraudzība bija pāragra, jo lielākā daļa pasākumu tika pieņemti tikai nesen un joprojām tiek īstenoti.

SECINĀJUMI UN IETEIKUMI

128. Komisijas kopīgā atbilde uz 125.-129. punktu.

Kopumā kopš pirmā KTS rīcības plāna ieviešanas Eiropas kapitāla tirgi ir turpinājuši attīstīties. Komisija ir iesniegusi visu plānoto tiesību aktu priekšlikumus un ir īstenojusi neleģislatīvos pasākumus. Lai gan veiktajiem pasākumiem jau ir zināmi rezultāti, būs vajadzīgs laiks, lai sniegtās priekšrocības pilnībā materializētos un to ietekme būtu praktiski jūtama. Vienmēr ir bijis skaidrs, ka

kapitāla tirgu savienība ir ilgtermiņa projekts, kas prasa visu ieinteresēto personu nepārtrauktus un mērķtiecīgus ieguldījumus. Pasākumi, par kuriem paziņots otrajā rīcības plānā, vēl vairāk pārveidos ES finanšu sistēmu un palīdzēs risināt politiskās un ekonomiskās problēmas nākotnē. Komisija piekrīt, ka piekļuve dažiem finansējuma veidiem, piemēram, publiskajam kapitālam, joprojām ir ierobežota. 2020. gada rīcības plānā ierosināto jauno pasākumu mērķis ir panākt līdzsvaru starp to, lai tiktu uzlabota ieguldītājiem pieejamā informācija un MVU noteiktais ziņošanas pienākums būtu samērīgāks. Komisija piekrīt Revīzijas palātas viedoklim, ka vērtspapīrošanas atbalsta pasākumi vēl nav radījuši gaidīto ietekmi. Vērtspapīrošana būs svarīga atveseļošanas kontekstā, kad bankas būs pakļautas spiedienam izsniegt kredītus, jo īpaši MVU, un tādējādi palielināt savu bilanci. Šajā nolūkā Komisija jau 2020. gada jūlijā kapitāla tirgu atveseļošanas paketē ierosināja mērķtiecīgas izmaiņas vērtspapīrošanas regulējumā[16].

1. ieteikums. Ierosināt mērķtiecīgas darbības, lai vēl vairāk atvieglotu MVU piekļuvi kapitāla tirgiem

Komisija piekrīt 1. ieteikuma a) punktam. Tā centīsies vienkāršot spēkā esošos noteikumus par iekļaušanu biržas sarakstā, lai samazinātu atbilstības nodrošināšanas izmaksas MVU, un pārskatīs tiesisko regulējumu Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem, kā arī centīsies nodrošināt atbilstīgu attieksmi pret banku ilgtermiņa ieguldījumiem MVU pašu kapitālā. Komisija arī izvērtēs, cik lietderīgi un kādas iespējas ir ieviest prasību bankām novirzīt MVU, kuru kredīta pieteikumu tās ir noraidījušas, pie alternatīva finansējuma sniedzējiem.

Komisija piekrīt 1. Ieteikuma b) punktam. Papildus 1. Ieteikuma a) punktā aprakstītajam pasākumam, kura mērķis ir uzlabot līdzsvaru starp uzņēmumu un ieguldītāju interesēm, Komisija ierosinās izveidot ES mēroga platformu (Eiropas vienotais piekļuves punkts), kas ieguldītājiem sniedz netraucētu piekļuvi finanšu informācijai un ar ilgtspēju saistītai informācijai par uzņēmumiem.

Komisija piekrīt 1. Ieteikuma c) punktam. Lai palielinātu vērtspapīrošanas tirgu ES, Komisija pārskatīs pašreizējo vērtspapīrošanas tiesisko regulējumu nolūkā uzlabot banku kredītu izsniegšanu ES uzņēmumiem un jo īpaši MVU. Tomēr Komisija brīdina, ka ES vērtspapīrošanas regulējuma pārskatīšana nenozīmē, ka MVU vērtspapīrošana kļūtu ievērojami pievilcīgāka, ņemot vērā risku, kas saistīts ar aizdevumu MVU, un ieguldītāju iespējamo intereses trūkumu attiecībā uz MVU vērtspapīrošanu.

130. Skatīt Komisijas atbildi uz 57. un 58. punktu.

131. Skatīt Komisijas atbildi uz 59.–65. punktu.

132. Komisija norāda, ka uz pieprasījumu balstīto tehnisko atbalstu nevar nodrošināt visām dalībvalstīm, kurām tas ir nepieciešams.

2. ieteikums. Veicināt dziļākus un labāk integrētus vietējos kapitāla tirgus

Komisija nepiekrīt 2. ieteikuma a) punktam. Tā jau ir pārskatījusi paraugpraksi un ieskicējusi virzienus, ko var izvēlēties dažādu līmeņu dalībnieki (SWD(2019) 99). Nākamais solis būtu tas, ka dalībvalstis uz to balstītos. Vairākas dalībvalstis ir strādājušas pie valsts stratēģijas attiecībā uz kapitāla tirgu. Komisija cieši uzraudzīs un atbalstīs progresu, kas panākts, veidojot savstarpēji saistītu ekosistēmu ar spēcīgiem, pārredzamiem un pieejamiem kapitāla tirgiem ES, tostarp sniedzot pastāvīgu tehnisko atbalstu. Komisijas mērķis ir pastiprināt uzraudzību un dialogu ar dalībvalstīm un turpināt centienus, lai apmierinātu vietējo tirgu vajadzības.

[16] COM(2020) 282 final.

Komisija daļēji piekrīt 2. ieteikuma b) punktam. Konkrētām valstīm adresētiem ieteikumiem var būt nozīmīga loma strukturālo reformu veicināšanā un līdz ar to tādu politikas pasākumu stimulēšanā dalībvalstu līmenī, kuri veicina uz tirgu balstītu finansējumu. Nepieciešamība panākt progresu tirgus finansējuma jomā ir jāizvērtē, ņemot vērā citus strukturālus trūkumus, ar kuriem saskaras dalībvalstis, steidzamību tos novērst un pieejamos līdzekļus to sekmīgai novēršanai. Tāpēc Komisija nevar pieņemt kapitāla tirgu nepietiekamu attīstību kā vienīgo kritēriju, lai sniegtu konkrētām valstīm adresētus ieteikumus.

Komisija daļēji piekrīt 2. ieteikuma c) punktam. Komisija norāda, ka pieprasījuma virzītā tehniskā atbalsta modeļa uzlabošana tiks turpināta, izmantojot saziņas pasākumus ar dalībvalstīm, ko organizēs kā daļu no ikgadējiem uzaicinājumiem iesniegt dalībvalstu pieprasījumus kapitāla tirgus attīstības jomā. Tomēr Komisija nevar nodrošināt, ka dalībvalstis, kurām attiecīgajā politikas jomā ir vislielākās vajadzības, nākotnē pieprasīs tehnisko atbalstu un ka tās visas saņems Komisijas tehnisko atbalstu attiecīgajā politikas jomā.

Faktiski Komisija tehnisko atbalstu joprojām sniedz pēc pieprasījuma, kā noteikts SRAP (turpmākā SITS) regulā[17], un uz to attiecas arī konkurētspējīga atlase, pamatojoties uz regulā noteiktajiem kritērijiem, tostarp visu saņemto pieprasījumu kvalitātes izvērtējumu, to gaidāmo ietekmi un Komisijas rīcībā esošo budžetu.

133. Komisija ierosinātās darbības neuzskatīja par izsmeļošām un aicināja dalībvalstis ekspertu grupā apzināt citus šķēršļus jomās, kas ir saistītas ar KTS.

Skatīt arī Komisijas atbildes uz 79. un 81. punktu.

134. Skatīt Komisijas atbildi uz 86. punktu.

136. Komisija norāda, ka, pateicoties rīcības kodeksam, ir bijis iespējams gūt zināmu progresu attiecībā uz nodokļu ieturēšanas procedūru efektīvāku piemērošanu. Turklāt, kā paskaidrots 99. punktā, tā nāks klajā ar likumdošanas iniciatīvu, lai ieviestu kopēju, standartizētu ES mēroga nodokļu atvieglojumu piešķiršanas sistēmu ienākumu gūšanas vietā.

3. ieteikums. Novērst galvenos pārrobežu šķēršļus investīcijām

Komisija daļēji piekrīt 3. ieteikuma a) punktam. Komisija piekrīt 3. ieteikuma a) punkta mērķim, proti, veicināt finanšpratību. 2020. gada KTS rīcības plānā[18] ir paredzēti divi īpaši pasākumi, lai veicinātu finanšpratību. Pirmkārt, lai atbalstītu dalībvalstu centienus veicināt finanšpratību, Komisija veiks pamatotības novērtējumu par īpašas ES finanšu kompetences sistēmas izstrādi. Otrkārt, ar nozaru tiesību aktiem tā vēlas dalībvalstīm par pienākumu noteikt tādu mācību pasākumu sekmēšanu, kuri atbalsta izglītošanu finanšu jomā saistībā ar atbildīgiem ieguldījumiem.

Komisija piekrīt 3. Ieteikuma b) punktam. Lai maksātnespējas procedūru rezultātus padarītu paredzamākus, Komisija nāks klajā ar leģislatīvu vai neleģislatīvu iniciatīvu, kuras mērķis ir palielināt konverģenci nebanku finanšu iestāžu maksātnespējas tiesību aktu galvenajās mērķjomās. Šī iniciatīva varētu ietvert maksātnespējas procedūru izraisītājmehānismu definīciju, prasījumu hierarhiju un citus pamatelementus, piemēram, apstrīdēšanas prasības vai aktīvu izsekojamību.

[17] Priekšlikums Eiropas Parlamenta un Padomes regulai, ar ko izveido tehniskā atbalsta instrumentu (COM(2020) 409 final, 28.5.2020.).

[18] COM(2020) 590.

Komisija piekrīt 3. Ieteikuma c) punktam. 2020. gada 15. jūlijā publicētajā rīcības plānā par taisnīgu un efektīvu nodokļu uzlikšanu, ar ko atbalsta atveseļošanas stratēģiju, ir minēta likumdošanas iniciatīva attiecībā uz ieturamā nodokļa atvieglojumiem ienākumu gūšanas vietā.

137. Skatīt Komisijas atbildi uz 101.-106. punktu.

138. Attiecībā uz 138. un 139. punktu skatīt Komisijas atbildi uz 115.–124. punktu.

4. ieteikums. Izstrādāt konkrētus mērķus, kritiski svarīgus pasākumus un KTS uzraudzību

Komisija daļēji piekrīt 4. ieteikuma a) punktam. 2020. gada KTS rīcības plānā tiks ierosināti konkrēti pasākumi, kas ir efektīvi, lai sasniegtu konkrētus mērķus, kuri ir KTS mērķu pamatā. Komisija ir apņēmusies pievērsties kritiski svarīgiem pasākumiem. Lai virzītos uz kapitāla tirgu savienību, ir jāpārvar struktūras, kurās atšķirības starp valstīm nosaka preferences, iesakņojušies ieradumi un juridiskās tradīcijas. Rīcības plānā ir uzsvērti pasākumi, kas ir steidzami, un strukturālās problēmas.

Komisija piekrīt 4. ieteikuma b) punktam. Tagad, kad stingri ir ieviesta virzība uz kapitāla tirgu savienību un ir sagaidāms, ka pirmā rīcības plāna ietekme tiks atspoguļota datos, Komisija savus regulāros ziņojumus par progresu likumdošanas jomā papildinās ar uzraudzību par to, kā ES kapitāla tirgus attīstās, izmantojot vairākus mērķtiecīgus rādītājus.

Komisija daļēji piekrīt 4. ieteikuma c) punktam. Revīzijas Palātas analīzē minētais pētījums ir labs sākumpunkts, lai noteiktu, kuri rādītāji ir piemēroti un par kuriem dati ir ticami, kuri aptver pietiekami ilgu periodu un pietiekami daudz dalībvalstu, un kuri ir saistīti ar KTS mērķiem. Tā kā pētījumā secināts, ka attiecībā uz dažām politikas jomām trūkst datu un bieži vien ir grūti empīriski noteikt saikni starp ieguldījuma un iznākuma rādītājiem, Komisijas uzraudzība attiecībā uz progresu KTS mērķu sasniegšanā neizbēgami balstīsies uz labākajiem centieniem. Komisija centīsies uzlabot pamatā esošo datu bāzi, ja vien to var izdarīt, nesamērīgi nepalielinot ziņošanas slogu finanšu nozarei. Tomēr, ja dati ir jāiegūst no trešām personām, Komisija nevar garantēt to ticamību.

Revīzijas darba grupa

ERP īpašajos ziņojumos tiek atspoguļoti rezultāti, kas iegūti, revidējot ES politikas jomas un programmas vai ar pārvaldību saistītus jautājumus konkrētās budžeta jomās. ERP atlasa un izstrādā šos revīzijas uzdevumus tā, lai tiem būtu pēc iespējas lielāka ietekme, konkrēti, tiek ņemts vērā risks, kādam pakļauta lietderība vai atbilstība, attiecīgo ienākumu vai izdevumu apjoms, paredzamie notikumi, kā arī politiskās un sabiedrības intereses.

Šo lietderības revīziju veica ERP locekļa *Alex Brenninkmeijer* vadītā IV apakšpalāta, kuras pārziņā ir to izdevumu jomu revīzija, kas attiecas uz tirgu regulējumu un konkurētspējīgu ekonomiku. Revīziju vadīja ERP loceklis *Rimantas Šadžius*, atbalstu sniedza locekļa biroja vadītājs *Mindaugas Pakštys*, locekļa biroja atašejs *Tomas Mackevičius*, atbildīgā vadītāja *Marion Colonerus*, darbuzdevuma vadītāja *Anna Ludwikowska* un revidenti *Athanasios Koustoulidis*, *Ezio Guglielmi*, *Nadiya Sultan* un *Karolina Beneš*. Lingvistisko atbalstu sniedza *Victoria Gilson* un *Richard Moore*.

Rimantas Šadžius

Mindaugas Pakštys

Anna Ludwikowska

Ezio Guglielmi

Nadiya Sultan

Karolina Beneš

Victoria Gilson

Laika skala

Notikums	Datums
Revīzijas plāna pieņemšana / revīzijas sākums	16.7.2019.
Ziņojuma projekta oficiāla nosūtīšana Komisijai (vai citai revidējamai vienībai)	5.8.2020.
Galīgā ziņojuma pieņemšana pēc revīzijas konstatējumu saskaņošanas procedūras	20.10.2020.
Komisijas (vai citas revidējamās vienības) oficiālo atbilžu saņemšana visās valodās	9.11.2020.

AUTORTIESĪBAS

© Eiropas Savienība, 2020.

Eiropas Revīzijas palātas (ERP) atkalizmantošanas politiku īsteno ar Eiropas Revīzijas palātas Lēmumu Nr. 6–2019 par atvērto datu politiku un dokumentu atkalizmantošanu.

Ja vien nav norādīts citādi (piem., individuālās autortiesību norādēs), ERP saturs, kurš pieder ES, ir licencēts saskaņā ar šādu starptautisku licenci: *Creative Commons Attribution 4.0 International* (CC BY 4.0) licence. Tas nozīmē, ka atkalizmantošana ir atļauta, ja tiek sniegtas pienācīgas atsauces un norādītas izmaiņas. Atkalizmantošana nedrīkst sagrozīt dokumentu sākotnējo nozīmi vai jēgu. ERP nav atbildīga par atkalizmantošanas sekām.

Jums ir jānoskaidro papildu tiesības, ja konkrētā saturā attēlotas identificējamas privātpersonas, piem., attiecībā uz ERP darbinieku fotoattēliem, vai ja tas ietver trešās personas darbu. Ja atļauja ir saņemta, tā atceļ iepriekš minēto vispārējo atļauju un skaidri norāda uz visiem izmantošanas ierobežojumiem.

Lai izmantotu vai reproducētu saturu, kas nepieder ES, jums var būt jāprasa atļauja tieši autortiesību īpašniekiem.

8. attēls: ikonas © 2010.–2020. *Freepik Company S.L.* Visas tiesības aizsargātas.

Programmatūra vai dokumenti, uz kuriem attiecas rūpnieciskā īpašuma tiesības, proti, patenti, preču zīmes, reģistrēti dizainparaugi, logotipi un nosaukumi, nav iekļauti ERP atkalizmantošanas politikā un jums nav licencēti.

Eiropas Savienības iestāžu un struktūru tīmekļa vietnēs, kas izvietotas domēnā europa.eu, ir atrodamas saites uz trešo personu vietnēm. Tā kā ERP šīs vietnes nekontrolē, iesakām rūpīgi iepazīties ar to privātuma un autortiesību politiku.

Eiropas Revīzijas palātas logotipa izmantošana

Eiropas Revīzijas palātas logotipu nedrīkst izmantot bez Eiropas Revīzijas palātas iepriekšējas piekrišanas.

PDF	ISBN 978-92-847-5428-1	ISSN 1977-5717	doi:10.2865/71255	QJ-AB-20-023-LV-N
HTML	ISBN 978-92-847-5415-1	ISSN 1977-5717	doi:10.2865/336355	QJ-AB-20-023-LV-Q

Eiropas Savienībā ir sistēma reālās ekonomikas finansēšanai, kuras pamatā galvenokārt ir aizdevumi, un tāpēc tā ir ļoti atkarīga no bankām. Lai risinātu šo jautājumu, Komisija 2015. gadā nāca klajā ar Rīcības plānu kapitāla tirgu savienības (KTS) izveidei nolūkā veicināt ES kapitāla tirgu attīstību un integrāciju un nodrošināt alternatīvus finansējuma avotus uzņēmumiem, tostarp MVU. Rīcības plānā bija iekļauti vairāki pasākumi, no kuriem daudziem ir nepieciešama tirgus dalībnieku, dalībvalstu un Eiropas iestāžu sadarbība. Kopumā mēs konstatējām, ka Komisija ir nedaudz pavirzījusies uz priekšu, lai sasniegtu mērķi izveidot kapitāla tirgu savienību, bet līdz šim nav spējusi panākt būtisku progresu attiecībā uz pasākumiem, kurus tā varēja veikt savas kompetences ietvaros. Mēs iesakām Komisijai ierosināt mērķtiecīgu rīcību, lai vēl vairāk atvieglotu MVU piekļuvi kapitāla tirgiem, veicinātu dziļākus un labāk integrētus vietējos kapitāla tirgus, novērstu galvenos pārrobežu šķēršļus investīcijām, noteiktu konkrētus mērķus un kritiski svarīgus pasākumus, kā arī izstrādātu sistēmu KTS īstenošanas uzraudzībai.

ERP īpašais ziņojums saskaņā ar LESD 287. panta 4. punkta otro daļu.

EIROPAS REVĪZIJAS PALĀTA

Eiropas Savienības Publikāciju birojs

EIROPAS REVĪZIJAS PALĀTA
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tālrunis: +352 4398-1

Uzziņām: eca.europa.eu/lv/Pages/ContactForm.aspx
Tīmekļa vietne: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors