

Eriaruanne

Kapitaliturgude liit – aeglane algus teel ambitsioonika eesmärgi poole



EUROOPA
KONTROLLIKODA

Sisukord

	Punkt
Kokkuvõte	I–X
Sissejuhatus	01–12
Kapitaliturgude liidu eesmärgid	06–09
Ülesanded ja kohustused kapitaliturgude liidus	10–12
Auditi ulatus ja käsitusviis	13–19
Tähelepanekud	20–124
Komisjoni meetmetel VKEde rahastamise mitmekesistamiseks ei ole seni olnud katalüütilist mõju	20–50
Riskikapitali- ja omakapitalipõhise rahastamise toetamisel saavutati tulemused osaliselt	26–33
VKEde juurdepääsu avalikele turgudele tuleb parandada	34–39
Piiratud mõju teabetõkete ületamisele	40–43
Meetmed, millega suurendatakse pankade suutlikkust VKEdele uusi laene anda, ei ole veel täheldatavat mõju avaldanud	44–50
Puudused kohalike kapitaliturgude arendamiseks tehtud jõupingutustes	51–78
Puudub terviklik strateegia kohalike kapitaliturgude arendamiseks	57–58
Euroopa poolaasta potentsiaali ei kasutata kapitaliturgude reformide edendamiseks täielikult ära	59–65
Tehnilist tuge hinnatakse üldiselt positiivselt, kuid tulemusi ei ole veel saavutatud	66–78
Komisjon on võtnud oma pädevuse piires teatavaid meetmeid, kuid ei ole täielikult kõrvaldanud peamisi piiriüleseid takistusi	79–99
Komisjon oleks võinud teha rohkem, et edendada VKEde finantskirjaoskust	82–86
Komisjoni tegevus ei too tõenäoliselt kaasa maksejõuetusmenetluste märkimisväärselt lähendamist	87–92
Komisjon andis välja asjakohase tegevusjuhendi kinnipeetava maksu kohta, kuid see ei ole siduv	93–99
Kapitaliturgude liidul puudus veenev tulemusraamistik	100–124

Kapitaliturgude liidu eesmärgid olid üsna ebamäärased ja prioriteetid seati hilja	101–106
Kapitaliturgude liidu meetmed ei suutnud tegelikkuses täita komisjoni suuri ootusi	107–114
Komisjon ei jälginud korrapäraselt kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamisel tehtud üldisi edusamme	115–124
Järeldused ja soovitused	125–139

Lisad

I lisa. Ülevaade auditeeritud kapitaliturgude liiduga seotud struktuurireformi tugiprogrammi projektidest, 2017–2018

II lisa. Komisjoni 2015. aasta kapitaliturgude liidu tegevuskava ja selle eelkäijad – valitud meetmed, mis keskenduvad rahastamisele juurdepääsule

III lisa. Kapitaliturgude liidu meetmed kohalike kapitaliturgude arendamiseks

IV lisa. Ülevaade kõigile liikmesriikidele antud otsestest riigipõhistest soovitustest aastatel 2014–2019

V lisa. Ülevaade vähem arenenud liikmesriikidele antud otsestest ja laiematest riigipõhistest soovitustest aastatel 2016–2019

VI lisa. Ülevaade kapitaliturgude liidu seadusandlikest meetmetest 2020. aasta juuli seisuga

Akronüümid ja lühendid

Mõisted

Komisjoni vastused

Auditirühm

Ajakava

Kokkuvõte

I Kapitaliturgude liit on Euroopa Liidu ulatuslik algatus ja see käivitati ametlikult komisjoni 2015. aasta tegevuskavaga. Kapitaliturgude liidu põhieesmärk on luua ühtne kapitaliturg, kus ettevõtetele, eelkõige VKEdel, oleks parem juurdepääs pangandusvälisele rahastamisele ning mille kaudu suurendatakse ja integreeritakse paremini kohalikke kapitaliturge. Täiendades pankade pakutavat rahastamist, edendades erasektori riskide jagamist ja tagades üldise riskide vähendamise, peaks kapitaliturgude liidu tulemuseks olema stabiilsem finantssüsteem, mis on paremini varustatud majanduskasvu hoogustamiseks, töökohtade loomiseks ja Euroopa välisinvesteeringute jaoks atraktiivsemaks muutmiseks.

II 2015. aasta kapitaliturgude liidu tegevuskava ja selle 2017. aasta vahearuanne sisaldasid suurt hulka meetmeid, millel pidanuks olema kumulatiivne mõju kapitaliturgude liidule aluse loomiseks 2019. aasta lõpuks. Arvestades, et komisjon ja sidusrühmad peavad seda juhtalgatust väga tähtsaks, leiame, et käesolev aruanne on kapitaliturgude liidu edasise arengu toetamiseks hästi ajastatud. Meie aruandes käsitletakse seda, kui hästi on komisjon oma ülesannet täitnud ja tõstetakse esile probleeme, mis võivad selle edukust praegu ja edaspidi mõjutada.

III Auditis uuriti, kas komisjoni tegevus tõhusa kapitaliturgude liidu ülesehitamisel on olnud edukas. Sellele üldisele küsimusele vastuse leidmiseks hindasime, kas komisjon on saavutanud oma eesmärgi suurendada ettevõtete rahastamisallikate mitmekesisust, tegutsenud tõhusalt selleks, et piisavalt toetada rohkem integreeritud ja sügavamaid kapitaliturge, eemaldanud piiriülesed takistused turuosalistele ning kapitaliturgude liidu projekti asjakohaselt kujundanud ja jälginud.

IV Meie üldine järeldus on, et komisjon on teinud jõupingutusi selleks, et täita kapitaliturgude liidu ülesehitamise keerulist eesmärki, kuid tulemusi peab veel ootama. Paljud meetmed, mida komisjon suutis oma pädevuse piires võtta, olid kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamiseks suunatud üksnes kitsastele valdkondadele. Oma olemuse tõttu ei ole need meetmed (näiteks n-ö pehmed meetmed, nagu analüüside tegemine parimate tavade edendamiseks) suutnud kapitaliturgude liidu loomist oluliselt hoogustada. Komisjon seisis silmitsi piiranguga, et paljusid põhimeetmeid saavad võtta üksnes liikmesriigid või neid saab võtta ainult liikmesriikide täieliku toetusega.

V Ettevõtete rahastamisallikate mitmekesistamise meetmed käsitlesid küsimusi, mis olid liiga kitsad, et algetada ja hoogustada struktuurset nihet suurema turupõhise rahastamise suunas ELis, ning millel oli vaid piiratud mõju. Lisaks ei ole väärt-paberistamist käsitlevad õigusaktid, mis on küll positiivne samm, veel toonud kaasa Euroopa väärt-paberistamise turu eeldatavat taastumist pärast finantskriisi ega aidanud pankadel suurendada oma laenuandmisvõimet, muu hulgas VKEdele. Tehingud on jätkuvalt koondunud traditsioonilistesse varaklassidesse (st hüpoteeklaenu, autolaenu) ja teatud liikmesriikidesse.

VI Kohalike kapitaliturgude arendamisel kasutas komisjon Euroopa poolaasta protsessis oma koordineerivat rolli. Samas ei arendanud komisjon välja terviklikku ja selget ELi strateegiat ega soovitanud kõigil vähem arenenud kapitaliturgudega liikmesriikidel viia ellu asjakohaseid reforme. Komisjon kasutas nõudlusel põhinevat struktuurireformi tugiprogrammi muu hulgas kapitaliturgude liiduga seotud projektide rahastamiseks. Kuigi struktuurireformi tugiprogrammi sekkumisloogika ei olnud ametlikult suunatud Euroopa Liidu kapitaliturgude konkreetsetele vajadustele, käsitleti kapitaliturgude liidu eesmärgi projektide tasandil. Nõudluspõhine käsitusviis ei soodustanud siiski kõikidele liikmesriikidele nende vajadustele vastava toetuse andmist ja selle tulemusi ei ole veel näha.

VII Märkime, et kapitaliturgude liidu tegevuskava ei toonud kaasa läbimurret piiriüleste kapitalivoogude peamiste takistuste kõrvaldamisel. Need takistused tulenevad sageli riigisisestest õigusaktidest, näiteks maksejõuetusõiguse ja kinnipeetava maksu valdkonnas, või finantshariduse puudumisest. Edusammud takistuste kõrvaldamisel olid piiratud, osaliselt liikmesriikide toetuse puudumise tõttu.

VIII Kapitaliturgude liidu ülesehituse puhul ei olnud selle eesmärgid alati piisavalt konkreetset ja mõõdetavad. Lisaks ei seatud enne projekti algust ühtegi prioriteeti. Komisjoni järelevalve piirdus seadusandlike meetmete väljatöötamise jälgimisega. Komisjon ei jälginud korrapäraselt ega järjepidevalt kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamisel tehtud edusamme.

IX Kapitaliturgude liidu projekti tõhususe parandamiseks soovitame komisjonil:

- a) esitada sihipäraseid meetmeid, et veelgi hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitaliturgudele;
- b) edendada sügavamaid ja paremini integreeritud kohalikke kapitaliturge;

- c) tegeleda peamiste piiriüleste investeerimistakistustega ja
- d) töötada välja konkreetsed eesmärgid, esmatähtsad meetmed ja kapitaliturgude liidu järelevalve.

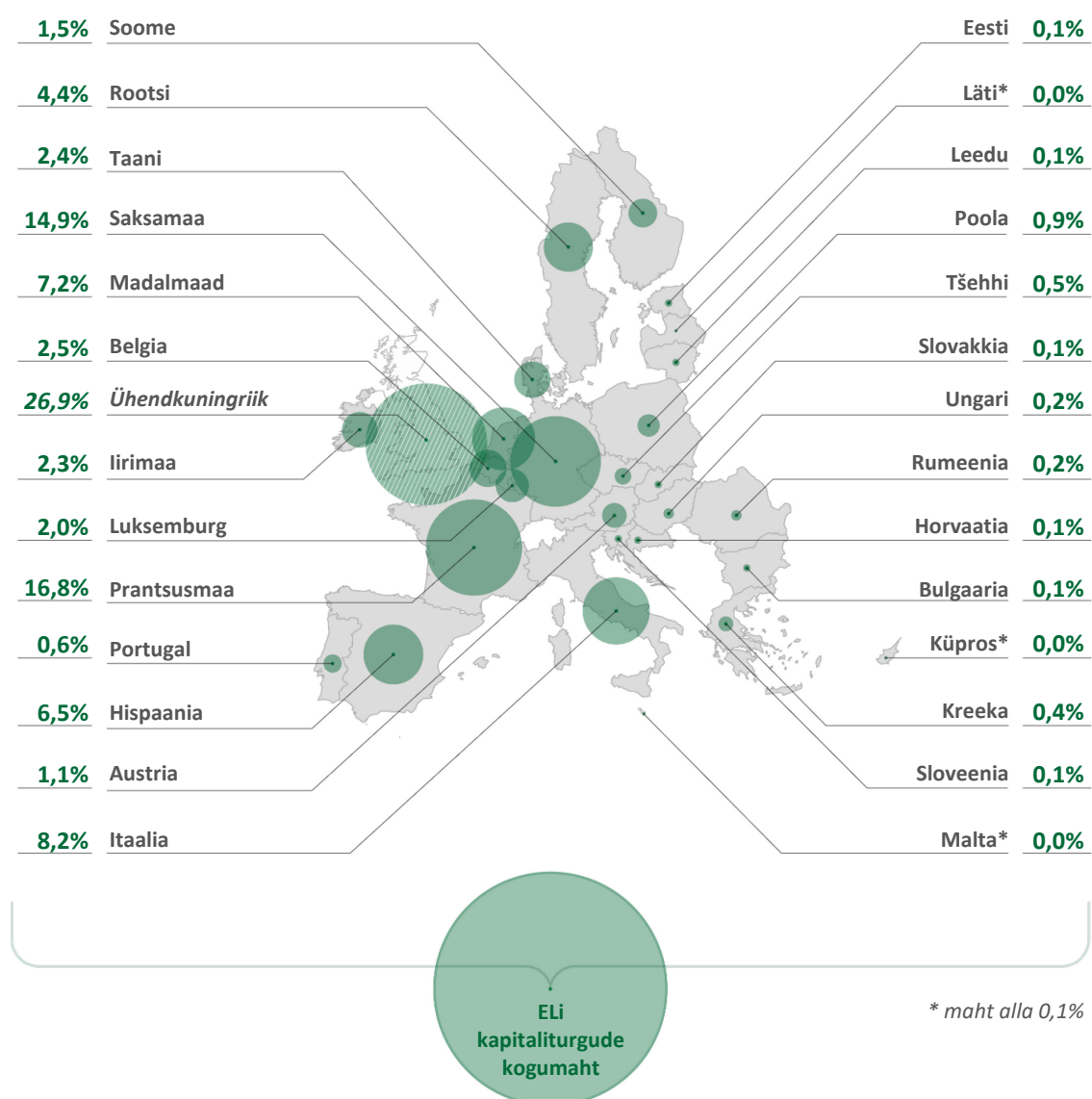
X Samuti kutsume nõukogu üles kaaluma, kuidas lahendada võla ja omakapitali asümmeetrilise maksustamise probleem.

Sissejuhatus

01 Kapitali vaba liikumine on üks neljast vabadusest koos kaupade, teenuste ja tööjõu vaba liikumisega ning üks Euroopa Liidu põhieesmärk. Euroopa kapitalituru loomise olulisust ja eeliseid on juba pikka aega arutatud, sealhulgas 1966. aasta Segré raportis, 2001. aasta Lamfalussy raportis ja varasemates komisjoni teatistes (näiteks 1996., 1998. ja 2011. aasta teatised). Kuigi kapitaliturgude arendamise ja integreerimise rõhuasetus, mõõtmed ja probleemid on muutunud, ei ole ELil kunagi õnnestunud luua hästi toimivaid integreeritud kapitaliturge.

02 Liimesriikide vahel on erinevusi nende kohalike turgude kapitaliseerituses, likviidsuses ja sügavuses. Läänes ja põhjas asuvates liikmesriikides kipuvad olema sügavamad kapitaliturud ja isevõimenduvad kapitalikeskused, samas kui idas ja lõunas asuvad liikmesriigid on maha jäänud (vt [joonis 1](#)). ELi kõige olulisem finantskeskus on siiani olnud London. Ühendkuningriigi väljaastumine Euroopa Liidust on kapitaliturgude liidu projekti jaoks suur probleem.

Joonis 1. Kapitaliturgude suurus riikide kaupa mõõdetuna 23 eri sektori kogumahu keskmise osakaaluna kolmel aastal kuni 2019. aastani



Allikas: Euroopa Kontrollikoda mõttekoja New Financial 2020. aasta septembri andmete alusel.

03 Vaatamata finantskriisi järel tehtud jõupingutustele sõltub enamiku ELi liikmesriikide majandus endiselt rohkem pankadepoolsest rahastamisest kui kapitaliturgupõhisest rahastamisest (nt börsiväline kapital, riskikapital, võlakirjad). Euroopa VKEd valivad suhteliselt odavama pankade pakutava rahastuse, mis võimaldab neil jääda ainuomanikuks. Kuigi pangandusväline rahastamine on viimase aastakümne jooksul üha olulisemaks muutunud, moodustasid pangalaenu euroalal 2018. aastal endiselt u 45% kõigist mittefinantsettevõtete laenudest, mis on vähem kui 2007. aastal, mil see oli u 60%¹. Sellega seoses on oluliseks teguriks traditsioonid ja kultuur,

¹ Euroopa Kontrollikoda [Euroopa Keskpanga aastaaruande 2017](#) kohta, lk 36.

mida iseloomustab ka koduturu eelistamine (ehk kalduvus investeerida suurem osa portfelist kodumaisesse varasse). Hõlpsalt kättesaadava teabe puudumine ettevõtete kohta, aga ka ebapiisav finantskirjaoskus on lisatakistused, mis piiravad investorite nõudlust kapitalituru instrumentide järele.

04 Kapitaliturgude liit on komisjoni ulatuslik algatus. See käivitati ametlikult komisjoni tegevuskavaga 2015. aastal. See juhtprojekt kuulutati välja osana komisjoni kümnest poliitilisest prioriteedist ja investeerimiskeskonna parandamisele suunatud Euroopa investeerimiskava kolmandast sambast. Kapitaliturgude liiduga soovitakse täiendada pangandusliitu, tõhustades erasektori riskide jagamist ja tagades üldise riskide vähendamise, ning lõpptulemusena tugevdada majandus- ja rahaliitu.

05 Vajadus kapitaliturgude liidu järele pole kunagi olnud nii suur kui praegu. Brexit on rõhutanud poliitilist vajadust luua ELis sügavamaid ja paremini integreeritud kapitaliturge, kuna Ühendkuningriik, mis oli suurim ja sügavaim kapitaliturg ja kõige olulisem Euroopa idufirmade rahastamise keskus, lahkus ametlikult EList 31. jaanuaril 2020. Lisaks on ülemaailmne konkurents kasvamas, mida näitlikustab muuhulgas see, et uuenduslikud Euroopa VKEd lahkuvad Euroopa Liidust, et otsida paremat rahastamist ja keskkonda, mis soodustab kiiresti kasvavate ettevõtete rahastamist. Viimastel kuudel on komisjon lisanud COVID-19 pandeemia põhjustatud majandusliku ebakindluse oma narratiivi veel ühe tegurina kapitaliturgude liidu kasuks, mis võib kaasata erasektori rahastamist ja kiirendada majanduse taastumist.

Kapitaliturgude liidu eesmärgid

06 Kapitaliturgude liidu üks oluline eesmärk on aidata vähendada suurt sõltuvust pankade pakutavast rahastamisest ja vähendada kapitali kaasamise kulusid, eelkõige VKEde jaoks. Komisjoni arvates tuleks selle eesmärgi saavutamiseks luua stabiilne finantssüsteem, kus sügavamad ja paremini integreeritud kapitaliturud kasutavad rohkem inimeste sääste ja mängivad suuremat rolli ettevõtluse rahastamisel. ELi pangandussektor saab samuti kasu kapitaliturgude liidust, mis hõlmab meetmeid Euroopa väärtpaberistamise turu elavdamiseks.

07 Pangandusliidu täiendamise ja riskide turuosaliste vahel jaotamise teel peaks kapitaliturgude liit aitama kaasa stabiilsemale finantssüsteemile, mis on paremini võimeline suurendama majanduskasvu, looma töökohti ja muutma Euroopa välisinvesteeringutele atraktiivsemaks. Paremini integreeritud, likviidsemad ja sügavamad finantsturud Euroopas mitte ainult ei suurendaks piiriüleseid investeerimisvooge, vaid toetaks ka euro tugevamat rahvusvahelist rolli.

08 2015. aasta tegevuskava ja selle 2017. aasta vahearuanne sisaldasid seadusandlike ja muude kui seadusandlike meetmete kogumit, mis jagati seitsmeks sekkumisvaldkonnaks, millel oleks muu hulgas pidanud olema kumulatiivne mõju killustatud finantsalaste õigusaktide muutmisele ühtseks reguleerivaks raamistikuks. Õigusraamistiku ja muude kui seadusandlike meetmete eesmärk on luua investeerimiskeskond, mis soodustab juurdepääsu kapitaliturgudele ja majanduskasvu. Määrus võib küll hõlbustada turu toimimist, kuid ei saa seda ise dikteerida.

09 Kapitaliturgude liit on lõpule viimata tegevuskava, mille raames töö jätkub. Enamikku õigusakte ei ole siiani veel rakendatud või need rakendati alles hiljuti. Uut kava ettevalmistavate tööde alustamiseks algatas komisjon kapitaliturgude liidu kõrgetasemelise foorumi, mis koosneb 28 kõrgetasemelisest kapitalituru eksperdist. Foorumi lõpparuanne avaldati 2020. aasta juunis ja see sisaldab mitmeid poliitikasoovitusi². Komisjon avaldas oma uue tegevuskava³ 2020. aasta septembris.

Ülesanded ja kohustused kapitaliturgude liidus

10 Subsidiaarsuse põhimõtte kohaselt vastutavad kapitaliturgude liidu teatavate peamiste poliitikavaldkondade (nt maksustamine, maksejõuetus ja finantsharidus) eest liikmesriigid. Kapitaliturgude liidu algatuse edu sõltub seega mitte ainult komisjonist, vaid ka Euroopa Parlamendi, nõukogu ja liikmesriikide poliitilisest tahtest ja ambitsioonidest.

² Kapitaliturgude kõrgetasemelise foorumi lõpparuanne, „A New Vision for Europe’s Capital Markets Union“, 10. juuni 2020.

³ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele, [Inimeste ja ettevõtete hüvanguks toimiv kapitaliturgude liit – uus tegevuskava](#), COM(2020) 590 final, 24.9.2020.

11 Komisjonis on kapitaliturgude liidu projekti kavandamine, üldine rakendamine ja koordineerimine finantsstabiilsuse, finantsteenuste ja kapitaliturgude liidu peadirektoraadi (DG FISMA) ülesanne, ent kaasatud on ka teised komisjoni talitused. Komisjoni struktuurireformide toe peadirektoraat (DG REFORM), mis loodi 2020. aastal struktuurireformi tugiteenistuse asendamiseks, pakub tehnilist tuge struktuurireformi tugiprogrammi⁴ kaudu, et lisaks muudele ülesannetele toetada ka liikmesriikide riigisiseste kapitaliturgude võimekust. Kapitaliturgude liidu toimimisega ei ole seotud ühtegi konkreetset eelarvet.

12 Kapitaliturgude liidu toimimises on olulised veel kolm olulist Euroopa järelevalveasutust:

- Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA), mis reguleerib Euroopa Liidu väärtpaberiturgu, teeb ettepanekuid rakendusmeetmeteks ja täpsustab tehnilisi reegleid;
- Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve (EIOPA); ja
- Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA).

⁴ Määrus (EL) 2017/825 ja määrus (EL) 2018/1671.

Auditi ulatus ja käsitusviis

13 Võttes arvesse kapitaliturgude liidu olulisust, auditeerisime selle ülesehitust, rakendamist ja tõhusust. Meie aruande eesmärk on teavitada sidusrühmi ja anda komisjonile soovitusi kapitaliturgude liidu edasise arengu toetamiseks.

14 Vaadeldud meetmed on seotud kapitaliturgude liidu tegevuskava seitsmest sekkumisvaldkonnast neljaga, nimelt: i) innovatsiooni, idufirmade ja börsil noteerimata ettevõtete rahastamine, ii) ettevõtete jaoks avalikule turule sisenemise ja kapitali kaasamise lihtsustamine, iii) pangandussuutlikkuse võimendamine, et toetada majandust laiemalt, ning iv) piiriüleste investeeringute hõlbustamine.

15 Üldine auditiküsimus oli, kas komisjoni tegevus tõhusa kapitaliturgude liidu ülesehitamisel on olnud edukas. Sellele küsimusele vastamiseks hindasime, kas komisjon on:

- a) aidanud mitmekesistada ettevõtete, eriti VKEde rahastamist;
- b) aidanud arendada sügavamaid ja paremini integreeritud kohalikke kapitaliturge;
- c) võtnud tõhusaid meetmeid peamiste piiriüleste takistuste kõrvaldamiseks ning
- d) loonud kapitaliturgude liidule veenva tulemusraamistiku.

16 Auditi käigus kontrollisime komisjonis kättesaadavaid dokumente ja viisime läbi intervjuud asjaomaste komisjoni töötajatega. Uuritud valimisse kuulus kümme 54-st kapitaliturgude liiduga seotud projektist, mida rahastati struktuurireformi tugiprogrammist ja selle ettevalmistavatest tegevustest perioodil 2016–2019. Valimi moodustamisel kasutasime oma professionaalset hinnangut (vt projektide loetelu [I lisas](#)), keskendudes projektidele, mis viidi ellu liikmesriikides, kus kapitaliturud on vähem arenenud (vt [joonis 1](#)). Valitud projektide elluviimine edenes suhteliselt hästi ja seega oli tõenäolisem, et nende tulemused on vaadeldavad.

17 Lisaks kohtusime teabe kogumiseks ametiasutuste ja sidusrühmadega üheksast valitud liikmesriigist, st Bulgaariast, Tšehhist, Eestist, Itaaliast, Leedust, Luksemburgist, Madalmaadest, Poolast ja Rumeeniast. Küsitlesime ka ESMA, Euroopa Investeeringuspanga ja Euroopa Investeeringufondi töötajaid ning Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD), Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupanga, mitmete ettevõtete ja investorite ühenduste ning väärtpaberibörside eksperte ja esindajaid.

18 Uurisime kohalike kapitaliturgude reguleerimise ja järelevalve eest vastutavaid asutusi kõigis liikmesriikides (rahandusministeeriumid, riikide pädevad asutused ja keskpangad), Euroopa ja riikide ettevõtjate ühendusi, investorite ühendusi ja pankade ühendusi ning väärtpaberibörse ELis.

19 Me viisime auditi läbi ajavahemikus september 2019 kuni veebruar 2020. Lõpetasime oma audititöö enne COVID-19 puhangut ja seetõttu ei võeta aruandes arvesse poliitikas pandeemia reageerimiseks võetud samme või muid muudatusi.

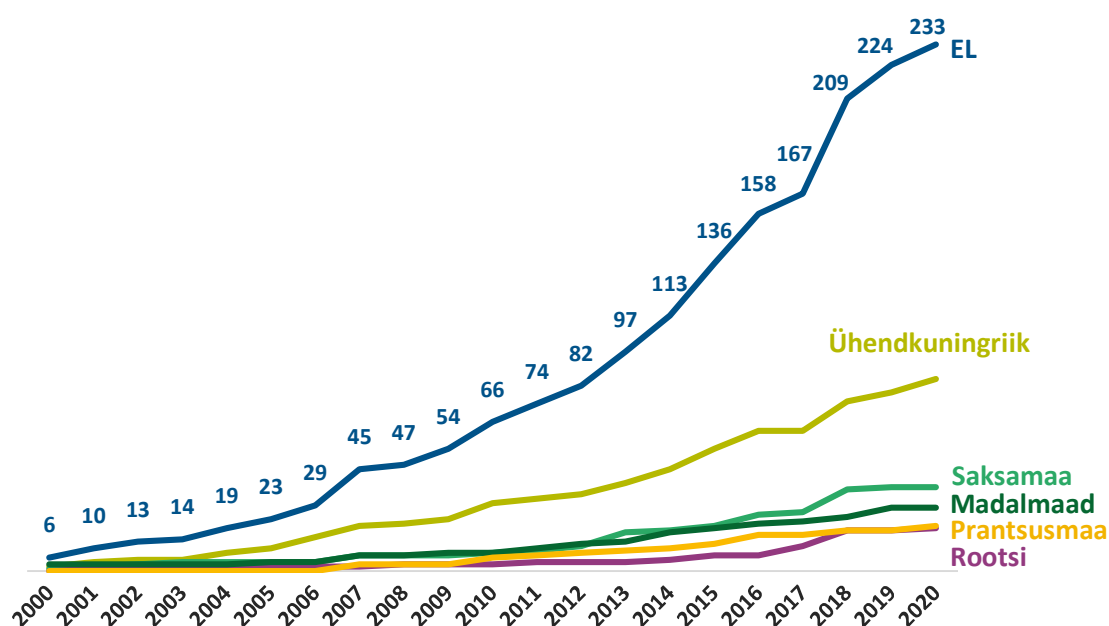
Tähelepanekud

Komisjoni meetmetel VKEde rahastamise mitmekesistamiseks ei ole seni olnud katalüütilist mõju

20 ELis on pangalaenu alati olnud peamine rahastamisallikas ettevõtete, eelkõige VKEde rahastamiseks. Kapitaliturgude liidu algatuse keskmes on olnud VKEde juurdepääs uutele rahastamisallikatele, täiendades pankade pakutavat rahastamist turupõhisega (nt riskikapital, börsiväline kapital).

21 Viimastel aastakümnetel on Euroopas tekkinud palju uuenduslikke idufirmasid, nn üksksarvikuid ehk kiiresti kasvavaid idufirmasid, mille väärtus on üle 1 miljardi USA dollari (vt [joonis 2](#)). Üha enam selliseid ettevõtteid kolib pärast algset kasvuetappi kasvuvõimaluste otsingul EList ära. Komisjon on püüdnud seda suundumust peatada, toetades mitme kapitaliturgude liidu meetme raames VKEde noteerimist.

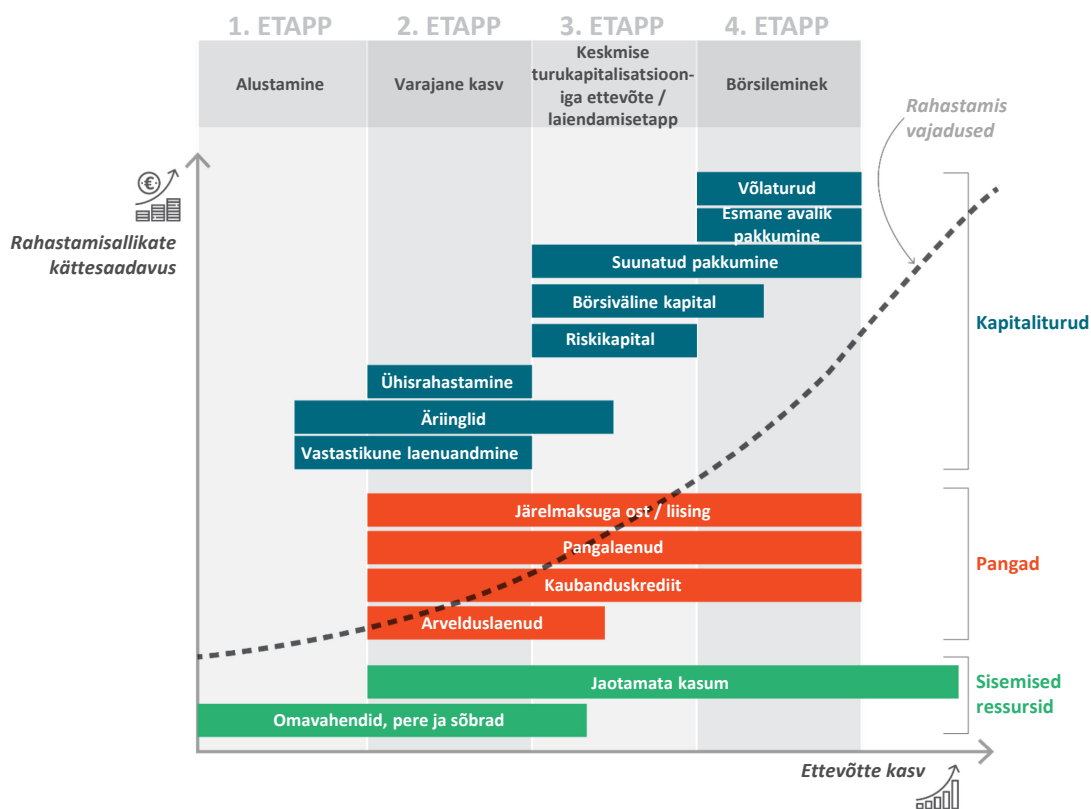
Joonis 2. Euroopa nn üksksarvikute maastik, 2000–2020



Allikas: Dealroom.co.

22 VKEd on oma suuruse, tööstusharu, vanuse, tegevuse ja omandisuhete poolest väga erinevad ning ka piiriüleseid erinevusi on palju. Kiiresti kasvavad VKEd moodustavad u 11% ELi 25 miljonist ettevõttest⁵. Kiiresti kasvavatele VKEdele erinevatele rahastamisallikatele juurdepääsu hõlbustamine on komisjoni pikaajaline poliitika, mis sai alguse 1998. aastal komisjoni riskikapitali tegevuskavaga⁶. VKEde rahastamise probleem, mis on ettevõtte igas kasvuetaapis erinev (vt *joonis 3*), on lisaks olnud kesksel kohal mitmes komisjoni poliitikavaldkonnas, nagu näiteks 2011. aasta tegevuskavas VKEde rahastamisvõimaluste parandamiseks⁷. Kapitaliturgude liidu 2015. aasta tegevuskava on eespool nimetatud algatuste jätk (vt *II lisa*).

Joonis 3. Ettevõtte rahastamisallikad erinevates kasvuetaappides



Allikas: Euroopa Komisjon.

⁵ Andmeallikas: www.statista.com.

⁶ SEC(1998) 552 final, 31. märts 1998.

⁷ KOM(2011) 870, lõplik.

23 Kapitaliturgude liidu 2015. aasta tegevuskavas ja selle 2017. aasta ajakohastatud versioonis oli komisjoni eesmärk parandada VKEde juurdepääsu rahastamisele, keskendudes kahele sekkumisvaldkonnale: i) innovatsiooni, idufirmade ja börsil noteerimata ettevõtete rahastamine ja ii) ettevõtete jaoks avalikule turule sisenemise ja kapitali kaasamise lihtsustamine. Kavandatud regulatiivsed muudatused hõlmasid peamiselt varasemate eeskirjade (prospekt, VKEde kasvuturud, Euroopa riskikapitalifondid (EuVECA)) läbivaatamist.

24 Komisjoni teine sekkumisvaldkond oli iii) pankade suutlikkuse suurendamine laiemajanduse toetamiseks, mis hõlmas ka pandikirju ja väärtpaberistamist. See poliitikameede ei ole otseselt seotud VKEde rahastamisega, vaid käsitleb pankade võimalust vähendada finantsvõimendust (st vähendada oma bilansimahtu) ilma erasektorile laenu andmist vähendamata.

25 Et uurida, kas kapitaliturgude liidu raames võetud meetmed saavutasid oma eesmärgi mitmekesistada VKEde rahastamist, hindasime, kas komisjon

- a) parandas ettevõtete võimalusi rahastada laienemist oma kasvuetaappides enne esmast avalikku pakkumist (vt [joonis 3](#); sh riskikapital ja börsiväline kapital);
- b) parandas VKEde juurdepääsu avalikele turgudele (ehk esmase avaliku pakkumise etapile);
- c) vähendas teabetõkkeid, mis ei lase VKEdel rahastamisallikaid kindlaks teha ja potentsiaalsetel investoritel investeerimisvõimalusi kasutada; ja
- d) võimaldas pankadel suurendada oma laenuandmisvõimet, et toetada VKEsid.

Riskikapitali- ja omakapitalipõhise rahastamise toetamisel saavutati tulemused osaliselt

26 Kapitaliturgude liidu tegevuskava raames käivitas komisjon meetmete paketi riskikapitali- ja omakapitalipõhise rahastamise toetamiseks ELis. Meetmed hõlmavad õigusreformi, üleeuroopalise fondifondi loomist ja maksusoodustuste parimate tavade edendamist (vt [tabel 1](#)).

Tabel 1. Valitud auditeeritud kapitaliturgude liidu meetmed, mille eesmärk on toetada riskikapitali ja omakapitali kaudu rahastamist

Meetmed	Liik	Komisjoni tasandil lõpule viidud meede	Kontrollikoja tähelepanekud
Üleeuroopaliste riskikapitali fondifondide loomine	Rahaliste vahendite eraldamine	JAH	Kolme fondifondi rahaliste vahendite hankimine ja investeerimistoimingud edenevad; komisjoni eraldatud rahastamise abil saavutatakse eeldatavasti investeeritud summa viiekordne võimendus (ei ole veel saavutatud)
EuVECA ja EuSEFI määruste muutmine	Seadusandlik meede	JAH Kehtib alates 2018. aasta märtsist	Riskikapitalifondide suurem registreerimine ainult nendes liikmesriikides, kus on juba olemas atraktiivsed, integreeritud ja hästi arenenud riskikapitaliturud
Riskikapitali ja äriinglite investeringute maksusoodustuste parimate tavade uurimine ja edendamine	Muu kui seadusandlik meede	JAH	Uurimuse esitlemine kahes õpikojas, et tutvustada tulemusi liikmesriikide maksuhalduritele; puudub edasine mõju liikmesriikide tasandil
Õigusakti ettepanek ettevõtte tulumaksu ühtse konsolideeritud maksubaasi kohta	Seadusandlik meede	JAH	2011. aastal välja pakutud ettevõtte tulumaksu ühtne konsolideeritud maksubaas (liiga ambitsioonikas, et liikmesriigid nõustuksid); ettepanek esitati uuesti 2016. aastal, seni ei ole kokkulepet saavutatud.

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

27 ELi riskikapitali ja börsivälise kapitali turge iseloomustavad endiselt suured erinevused liikmesriikide vahel nii VKEdes rahastamispuudujäägi suuruse kui ka rahastamisallikate kättesaadavuse osas, eelkõige seoses institutsionaalsete investoritega. On tõsi, et turud ELi keskuste ja äärealade vahel on riskikapitali ja börsivälistesse ettevõtetesse tehtavate investeringute osas väga killustunud (st rahastust saavate portfelli kuuluvate ettevõtete asukoht); need on peamiselt koondunud vähestesse liikmesriikidesse (st Prantsusmaale, Saksamaale, Madalmaadesse, Taani ja Rootsi).

28 EuVECAsid ja Euroopa sotsiaalettevõtlusfonde (EuSEF) käsitlevate määruste läbivaatamine oli esimene kapitaliturgude liidu tegevuskavas sisalduv seadusandlik meede, mille eesmärk oli edendada piiriüleseid suunatud riskikapitaliettevõtteid ja toetada vähem arenenud piirkondade arengut Euroopa riskikapitaliturul. See meede suurendas tõhusalt registreeritud Euroopa riskikapitalifondide arvu, kuid ainult hästi väljaarenenud riskikapitaliturgudega liimesriikides (nt Prantsusmaal ja Madalmaades).

29 Meie Euroopa riskikapitalifondide ja Euroopa sotsiaalettevõtlusfondide uute registreeritud fondide andmete analüüs ning meie intervjuud turuosaliste ja sidusrühmadega on näidanud, et enamik riskikapitalifonde ei kasuta endiselt EuVECA ja EuSEFi märgiseid ning need ei ole osutunud otsustavaks turu laienemisel ja VKEde rahastamisel. ELi ametiasutuste seas läbi viidud kontrollikoja küsitluse tulemused näitavad, et 22% vastajatest ei usu, et 2017. aasta muudatused EuVECA määruses suurendasid ELi riskikapitaliettevõtetesse tehtavate investeeringuid, samas kui 45% vastanutest leiab, et seda on liiga vara hinnata.

30 Üleeuroopaliste riskikapitali fondifondide loomine kujutab endast võimalikku 410 miljoni euro suurust turusüsti ELi eelarvest⁸. See meede on kapitaliturgude liidu tegevuskava ainus rahastamise meede. Väljaspool tegevuskava tegeleb komisjon ka VKEde rahastamisega, pakkudes märkimisväärset rahastamist tsentraliseeritult ja koostöös liikmesriikidega hallatavate programmide kaudu. Kuigi ootus kaasata era- või avaliku sektori investoritelt 2,1 miljardit eurot (st võimendada fondidesse tehtud kapitalisüste viiekordselt) on veel täitmata, edeneb kolme fondifondi rahaliste vahendite kogumine ja investeerimine, mis meelitab ligi erainvesteeringuid ja suurendab ELi riskikapitalituru mahtu.

31 Börsivälise kapitali ja riskikapitali turgude toetamiseks avaldas komisjon ka aruande (sh parimad tavad) riskikapitali ja äriinglite investeeringute maksusoodustuskavade kohta ning tutvustas seda aruannet kahel seminaril. Liikmesriigid selle meetme põhjal ise täiendavaid meetmeid ei võtnud.

⁸ Euroopa Kontrollikoja eriaruanne nr 17/2019, punkt 20.

32 Komisjon tegi seadusandliku ettepaneku, et käsitleda muu hulgas laenu teel rahastamise sooduskohtlemist. Enamikes liikmesriikides käsitletakse võlaintrasse ja omakapitali tootlust erinevalt, mis takistab turgude arengut ja integratsiooni. Kuna intressid on ettevõtte tulumaksubaasist mahaarvatavad, samas kui omakapitalitootluse puhul see võimalus puudub, tähendab see laenuraha maksualast sooduskohtlemist, mis mõjutab ettevõtete ja investorite finantsotsuseid. Seetõttu oli omakapitali kapitalikulu hinnanguliselt 45% suurem kui võla kapitalikulu⁹.

33 Komisjon on püüdnud seda probleemi kapitaliturgude liidu raames lahendada, tehes ettepaneku kehtestada ettevõtte tulumaksu mahaarvamise võimalus omakapitali emissiooni korral osana ettevõtte tulumaksu ühtse konsolideeritud maksubaasi ettepanekust. Kavandatud lahendust ei ole siiski veel rakendatud, kuna puudub kokkulepe nõukoguga, kes vastutab endiselt ainuisikuliselt maksuküsimuste eest.

VKEde juurdepääsu avalikele turgudele tuleb parandada

34 Omakapitali kaudu rahastamise hankimine avalikul turul on VKEde jaoks keerulisem kui suuremate ettevõtete jaoks, sest nad kardavad oma osaluse vähenemist ning neil ei ole samasugust suutlikkust täita avalikustamismõudeid ja kanda seonduvaid kulusid (isegi kuni 15% kogutud summast). Komisjoni seadis eesmärgiks muuta võlakirjade ja aktsiate emiteerimine avalikel turgudel lihtsamaks ja vähem kulukaks, tagades samal ajal investorite kaitse. Komisjon võttis sel eesmärgil kasutusele meetmete paketi (vt [tabel 2](#)).

⁹ SWD(2015) 183 final.

Tabel 2. Valitud auditeeritud kapitaliturgude liidu meetmed, mille eesmärk on parandada ettevõtete juurdepääsu avalikele turgudele

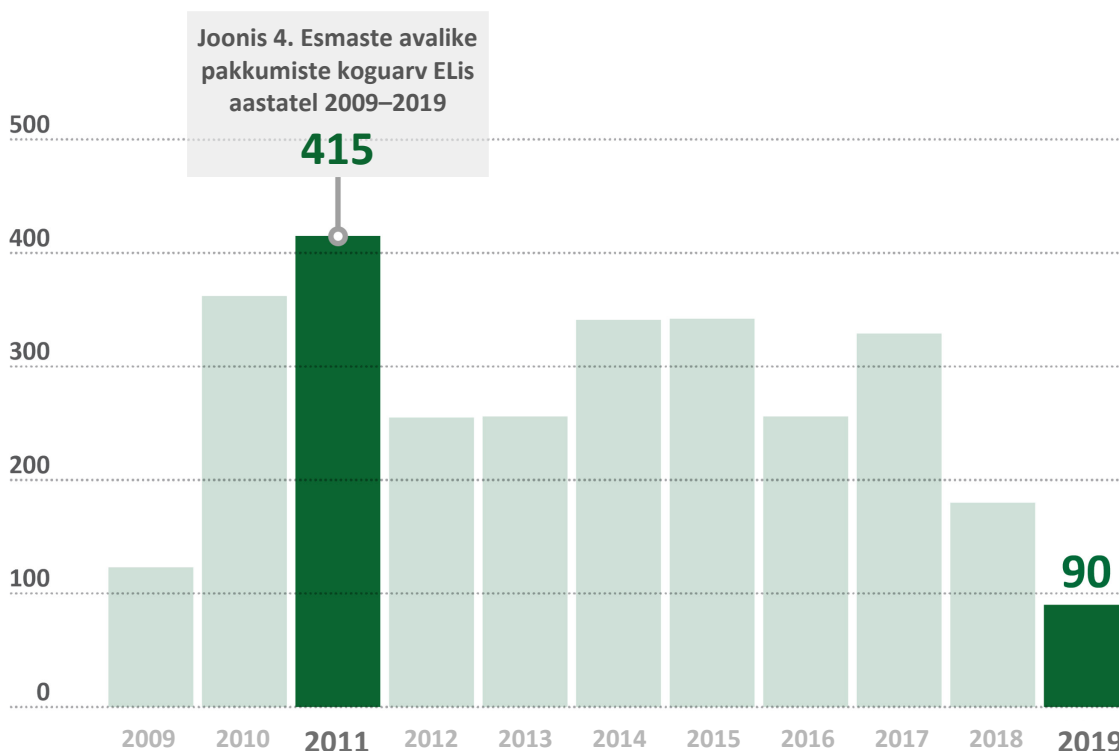
Meetmed	Liik	Komisjoni tasandil lõpule viidud meede	Kontrollikoja tähelepanekud
Prospekti väljaandmise reeglite läbivaatamise määrus	Seadusandlik meede	JAH Kehtib alates 2019. aasta juulist	Komisjoni õiguskontrollikomitee lükkas ettepaneku kõigepealt tagasi, sest kahtles selles, miks peaks teine muudatus viie aasta jooksul olema edukas; ettepanek võeti vastu pärast kiirustatud taasesitamist; prospekti peetakse jätkuvalt kalliks ja VKEde jaoks liiga keerukaks; teisese emissiooni jaoks vabastusi ei tehta; alates 2019. aasta juulist pole täheldatud olulist esmaste avalike pakkumiste kasvu
Uus määrus VKEde kasvuturgude toetamiseks, mis võeti kasutusele MiFID 2 paketiga	Seadusandlik meede	JAH Kehtib alates 2020. aasta jaanuarist	Positiivne sõnum VKEdele, et ELi poliitikakujundajad olid valmis lisama tekstidesse proportsionaalsuse põhimõtte VKEde kasuks
Jälgida edusamme seoses Rahvusvaheliste Raamatupidamisstandardite Nõukogu kohustusega parandada IFRSide esitlusviisi, kasutatavust ja kättesaadavust	Käimasolev muu kui seadusandlik meede	JAH	Turu järelevalve ei ole andnud käegakatsutavaid tulemusi

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

35 Makromajanduslikel tingimustel, nagu turulikiidsus, investorite huvi, intressimäär, eeldatav majanduskasv, eeldatav maksumäär ja inflatsioonimäär, võib olla suurem mõju kui prospekti avaldamise maksumusel ja need võivad saada määravaks selles, kas ettevõtte otsustab esmase avaliku pakkumise kasuks või mitte. Finantskriisi järgselt on esmaste avalike pakkumiste arv ELis kõikunud, ulatudes 2019. aastal kokku 90 esmase avaliku pakkumiseni, kuid see ei ole alates 2009. aastast taastunud (vt [joonis 4](#)). Suurim esmaste avalike pakkumiste koguarv Euroopas registreeriti 2011. aastal, kui viidi läbi 415 esmast avalikku pakkumist¹⁰.

¹⁰ IPO Watch Europe 2011 ja IPO Watch Europe 2019.

Joonis 4. Esmaste avalike pakkumiste koguarv ELis aastatel 2009–2019



Allikas: Euroopa Kontrollikoda PwC, IPO Watch Europe 2009–2019 andmete alusel.

36 Meie intervjuudest ja küsitlustest nähtub, et VKEde juurdepääs avalikele turgudele ei ole seni märkimisväärselt paranenud ega muutunud odavamaks. Prospekti avaldamisega seotud kulud vähenesid vaid veidi ning see protsess on jätkuvalt koormav ja aeganõudev. Lisaks moodustavad prospekti väljaandmisega seotud nõustamisteenuste kulud suurema osa prospekti avaldamisega seotud kuludest, mida komisjoni meetmetel ei ole lihtne mõjutada.

37 Õigusliku arbitraaži ohu loob ka määruse muutmine ja riigisiseste eeskirjade ühtlustamata jätmine emissioonide puhul, mis jäävad allapoole künnist, mille korral prospekti avaldamist ei nõuta. Ettevõtted, mis kavatsevad kaasata kuni 8 miljonit eurot ja mis on asutatud riigis, kus prospekti avaldamise kohustus tekib 1 miljoni euro ületamisel, võivad teha piiriülese omakapitali emiteerimise internetiplatvormil (st omakapitalil kaasamine ühisrahastamise teel) mõnes teises riigis, kus prospekti avaldamise kohustus puudub emissioonidel, mis jäävad alla 8 miljoni euro.

38 Märgime samuti, et 2015. aasta tegevuskava ettevalmistamisel ei kaalunud komisjon rahaliste vahendite eraldamist VKEde esmaste avalike pakkumiste toetamiseks, näiteks avaliku ja erasektori fondi vormis. Samas teatas komisjon 2020. aasta märtsis oma kavatsusest luua avaliku ja erasektori investeerimisfond, mis keskendub esmastele avalikele pakkumistele¹¹.

39 Veel üks kapitaliturgude liidu meede, VKEde kasvuturu määrus, hõlmas turu kuritarvitamist käsitleva määruse muudatusi ja edasisi muudatusi prospektidele kehtivates eeskirjades, et lihtsustada VKEdel omakapitali ja võlakirjade emiteerimist VKEde kasvuturgudel. Lisaks tegi komisjon ettepaneku täiendavate eeskirjade kohta, et hõlbustada mitmepoolsete kauplemissüsteemide registreerimist VKEde kasvuturgudena ja suurendada börsil noteeritud VKEde aktsiate likviidsust, et muuta need turud investorite, emitentide ja vahendajate jaoks atraktiivsemaks. See seadusandlik meede võeti vastu 2019. aastal ja see jõustus 2020. aasta jaanuaris. Meetme jõustamine on saatnud VKEdele positiivse sõnumi, et ELi poliitikakujundajad on VKEde nimel valmis muudatusi tegema.

Piiratud mõju teabetõkete ületamisele

40 Teabetõkked on üks peamisi takistusi, mis mõjutab VKEde rahastamise turu nõudlust ja pakkumist. Nõudluse poolel on VKEdel raskusi olemasolevate rahastusvõimaluste kindlakstegemisel. Pakkumise poolel on investoritel raskusi VKEde krediitdiviimelisuse hindamisega. Komisjon on üritanud mõlemat probleemi lahendada (vt [tabel 3](#)).

¹¹ Poliitilised suunised järgmisele Euroopa Komisjonile (2019–2024).

Tabel 3. Valitud auditeeritud kapitaliturgude liidu meetmed, mille eesmärgiks on VKEde rahastamist takistavate teabetõkete ületamine

Meetmed	Liik	Komisjoni tasandil lõpule viidud meede	Kontrollikoja tähelepanekud
Julgustada pankade ühendusi ja VKEde ühendusi sõlmima kokkulepet kõrgetasemeliste põhimõtete kohta seoses pankadepoolse tagasiside andmisega VKEde tagasi lükatud laenutaotluste kohta	Muu kui seadusandlik meede	JAH	Kõrgetasemeliste põhimõtete rakendamine pankade ühendustes Kokkulepe ei ole pankade jaoks siduv
Üleeuroopalise investoritele mõeldud infosüsteemi toetamine	Muu kui seadusandlik meede	JAH	Komisjon järeldas, et ELi sekkumine ei annaks lisaväärtust kui kohaliku ja riigi tasandi ametiasutused ei leia kõigepealt lahendusi

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

41 Nõudluse poolel julgustas komisjon pankade ühendusi ja VKEde ühendusi sõlmima mittesiduvat kokkulepet kõrgetasemeliste põhimõtete kohta, et anda pankadelt tagasisidet tagasilükatud VKEde laenutaotluste kohta Märgime, et algatus sõltub täielikult sellest, kuidas sektor seda kasutab. Põhimõtted ei ole veel kogu pangandussektorile teada ja selline mittekirjalik tagasiside ei pruugi avaldada suurt mõju VKEde laenutaotlustele, kuna 2019. aastal lükati euroalal tagasi ainult 6% neist.

42 Pakkumise poolel peatati katsed töötada välja üleeuroopaline infosüsteem, mis sisaldaks teavet VKEde kohta, kuna see oli eelarve ja oskusteabe puudumise tõttu teostamatu. Komisjon järeldas, et Euroopa Liidu sekkumine ei annaks lisaväärtust, kui kohaliku ja riigi tasandi ametiasutused ei leia kõigepealt lahendusi.

43 Märgime, et alates läbipaistvusdirektiivi vastuvõtmisest 2013. aastal on arutatud kogu ELi hõlmava digitaalse juurdepääsuplatvormi (Euroopa ühtne juurdepääsupunkt, ESAP) loomist ettevõtete avalikule finants- ja mittefinantsteabele. Isegi kui kõnealune projekt võiks kapitaliturgude liidu jaoks olla väga oluline teabetõkete ületamiseks, ei lisanud komisjon seda oma tegevuskavasse, vaid delegeeris selle ESMA-le. 2017. aastal lükkas ESMA selle projekti elluviimise tahaplaanile eelarve puudumise, liikmesriikide ettevõtete andmete vähese võrreldavuse ja liikmesriikide esitatud ettevõtteid käsitlevate andmete valideerimise volituste puudumise tõttu.

Meetmed, millega suurendatakse pankade suutlikkust VKEdele uusi laene anda, ei ole veel täheldatavat mõju avaldanud

44 Oma kapitaliturgude liidu meetmetega pankade laenuandmissuutlikkuse võimendamisel oli komisjoni eesmärk lihtsustada pankade tegevust ettevõtete ja majanduse rahastamisel laiemalt. Uurisime, kas komisjoni meetmed seoses väärtpaperistamise raamistiku, pandikirjade ja Euroopa tagatud võlakirjadega olid tõhusad selleks, et võimendada pankade suutlikkust toetada Euroopa Liidu ettevõtteid (vt [tabel 4](#)).

Tabel 4. Valitud auditeeritud kapitaliturgude liidu meetmed, mille eesmärk on pankade suutlikkuse võimendamine

Meede	Liik	Komisjoni tasandil lõpule viidud meede	Kontrollikoja tähelepanekud
Väärtpaperistamise määrus	Seadusandlik meede	JAH Kehtib alates 2019. aastast	Pikk õigusloomeprotsess (2 aastat); protsess sünteetilise väärtpaperistamise võimaldamiseks oluliselt ajakast maas; viivitused teisese õiguse aktides ja suunistes, millel oli lühiajaline negatiivne mõju lihtsale, läbipaistvale ja standarditud väärtpaperistamise emissioonile
Pandikirju käsitlev direktiiv	Seadusandlik meede	JAH Kohaldatakse alates 2022. aastast	Liiga vara hinnata
Euroopa tagatud võlakirjad	Muu kui seadusandlik meede	JAH	Euroopa Pangandusjärelevalve aruanne Euroopa tagatud võlakirjade kohta avaldatud, järelmeetmeid ei ole võetud

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

45 Arvestades, et VKEdel puudub tavaliselt otsene juurdepääs kapitaliturgudele, võimaldab toimiv väärtpaperistamise turg muuta mittelikviidsed laenud turukõlblikeks väärtpaperiteks. Seega võib seda pidada VKEde kaudseks rahastamisvahendiks. Kapitaliturgude liidu tegevuskava meede, uus lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaperistamise raamistik, oli nii reguleeriva asutuse kui ka tööstusharu algatus luua n-ö kullastandard, mis tähistab kõrgeima kvaliteediga väärtpaperistamist.

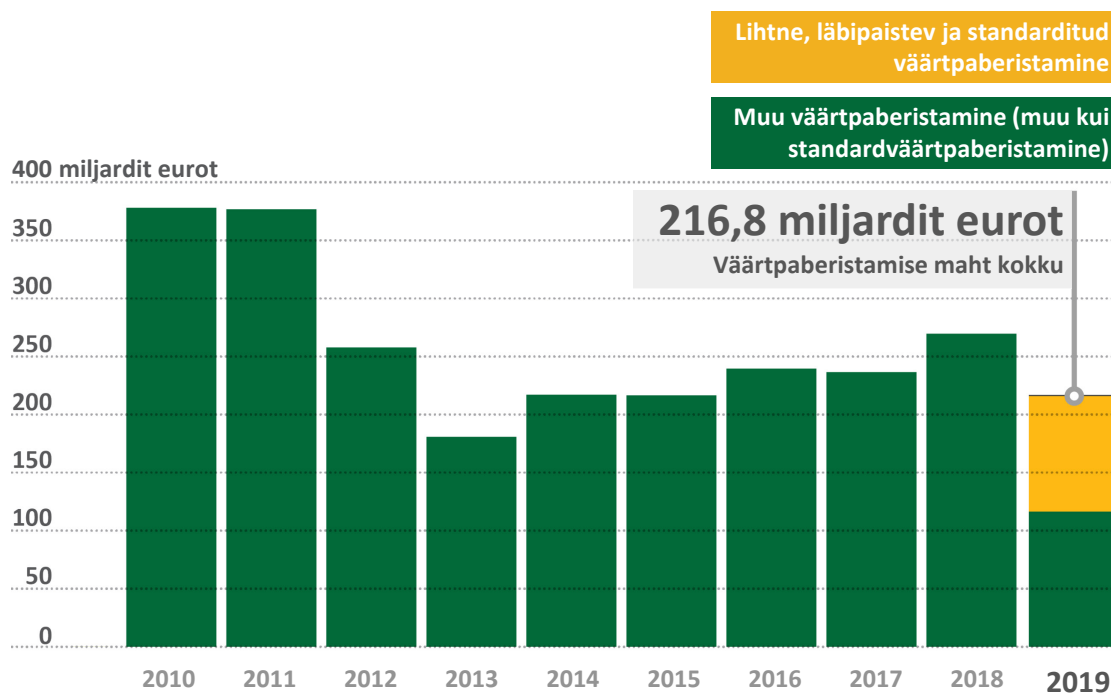
46 Kuigi komisjon pidas oma ettepanekut kapitaliturgude liidu tegevuskavas n-ö kergelt tulemusi andvaks võimaluseks, kulus õigusloomeprotsessiks rohkem kui kaks aastat. Kuigi standardväärtpaberistamise määrus on kehtinud alates 2019. aasta jaanuarist, jõustus enamik teiseseid õigusakte ja suuniseid, mis on vajalikud määruse tõlgendamiseks ja selle järgimise tagamiseks, alles 2020. aasta septembris.

47 Märgime, et väärtpaberistamise määruse mõjuhindamises ei esitanud komisjon ei andmeid ega ka hinnanguid selle kohta, milline osa Euroopa väärtpaberistamise turust vastaks uutele standardväärtpaberistamise kriteeriumidele. Õigusselguse puudumine, mis on tingitud teiseste õigusaktide ja suuniste vastu võtmise viibimisest, mõjutas lühikeses perspektiivis negatiivselt standardväärtpaberistamise tehinguid¹² (esimene standardväärtpaberistamise tehing tehti 21. märtsil 2019, peaaegu kolm kuud pärast määruse rakendamise alguskuupäeva), kuid olukord on järk-järgult paranenud ja sama aasta jooksul tehti 143 väärtpaberistamistehingut. 2020. aasta juuniks esitati veel 165 teadet ja koguarv ulatus 308-ni.

48 Aastal 2019 kattis standardväärtpaberistamise märgis peaaegu poole ELi turuosast (46%, u 100 miljardit eurot; vt *joonis 5*), kuid üldine väärtpaberistamise turg ei näidanud kasvu märke. Väärtpaberistamistehingud on endiselt suures osas koondunud traditsioonilistesse varaklassidesse nagu hüpoteek- ja autolaenud.

¹² EUROFI õigusnormide läbivaatamine– aprill 2020 „Relaunching securitisation in the EU“, lk. 21.

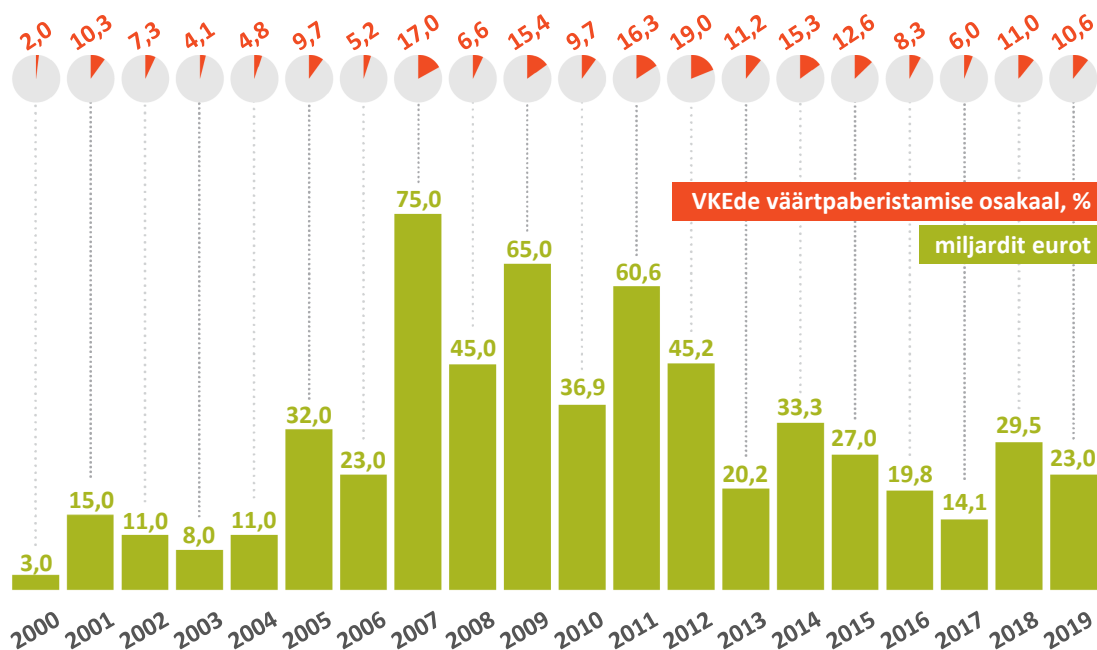
Joonis 5. Euroopa väärtpaberistamiste emissioonid aastatel 2010–2019 (miljardites eurodes)



Allikas: Euroopa Kontrollikoda Euroopa Finantsturgude Assotsiatsiooni andmete ja turuhinnangute alusel.

49 Saavutatud tulemuste kohta märgime, et VKEde väärtpaberistamiste emissioonid kannatavad endiselt 2007.–2008. aasta finantskriisi mõju all ja on jätkuvalt madalal tasemel (2019. aastal 10,6% emissioonide kogumahust, vt [joonis 6](#)). 2019. aastal oli VKEde tehingute kogumaht (23 miljardit eurot) väiksem kui 2007. ja 2008. aastal ning kapitaliturgude liidu eelsel perioodil (2014/2015) ja VKEde laenude väärtpaberistamine moodustas 2020. aasta juuni seisuga ainult 1% standardväärtpaberistamise tehingutest. Lisaks on VKEde väärtpaberistamine koondunud vähestesse liikmesriikidesse (Belgia, Itaalia ja Hispaania, jääkmahtude alusel 2020. aasta juuni seisuga).

Joonis 6. Euroopa VKEde väärtpaberistamise emissioonid aastatel 2000–2019 (maht miljardites eurodes ja osakaal kogu väärtpaberistamistest)



NB! 2020. aasta 1. kvartalis VKEde väärtpaberistamisi ei toimunud.

Allikas: Euroopa Kontrollikoda Euroopa Finantsturgude Assotsiatsiooni ja OECD andmete alusel.

50 Me märgime, et 2019. aasta detsembris palus nõukogu komisjonil hinnata, kas VKEde rahastamise tingimuste parandamiseks tuleks luua ELi märgised, sh „VKE väärtpaberistamine“, „VKE Euroopa väärtpaber“, „VKE investeerimisfond“ ja laenu väljastamise fondid¹³. Lisaks võttis komisjon koostöös EIP grupiga kasutusele väärtpaberistamise vahendid, et aidata rahastada VKEsid peamiselt Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopas. Sellest hoolimata ei ole need tehingud kaasa toonud erasektori aktiivsemat osalemist.

¹³ Nõukogu järeltused kapitaliturgude liidu tugevdamise kohta, 5. detsember 2019.

Puudused kohalike kapitaliturgude arendamiseks tehtud jõupingutustes

51 Hästi toimivad kohalikud turud pakuvad tuge erasektori rahastamisele ja investeeringutele, mis lõppkokkuvõttes viivad majanduskasvu ja töökohtade loomiseni¹⁴. ELi kapitaliturud on jätkuvalt heterogeensed ja koondunud Lääne- ja Kesk-Euroopasse (vt *joonis 1*).

52 Kapitaliturgude liidu tegevuskava eesmärk on arendada kohalikke kapitaliturge, tugevdades nende konkreetset suutlikkust ja hõlbustades nende integreerimist. Võetavad poliitikameetmed peavad siiski täielikult järgima subsidiaarsuse põhimõtet. Riigi ja piirkondlikud ametiasutused on peamised, kes kohalike turgude arendamise eest vastutavad.

53 Komisjon pakub ka rahastamisallikaid (nt riskikapital või laenutagatised), et aidata VKEsid kas Euroopa Komisjoni tsentraalselt hallatavate programmide kaudu (nt ettevõtete konkurentsivõime ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate programm COSME) või koostöös liikmesriikidega hallatavate Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondide kaudu (fondid, mille haldamine on jagatud ELi ja liikmesriikide vahel). Need meetmed ei kuulu kapitaliturgude liidu tegevuskava alla. ELi toetus hõlmab mitmesuguseid rahastamisvahendeid (omakapital ja laenud, laenutagatised ja riskikapital, suutlikkuse suurendamine ja riskijagamisvahendid)¹⁵.

54 Veel üks viis, kuidas komisjon saab edendada kohalike kapitaliturgude arengut, on Euroopa poolaasta, mis on 2010. aastal kasutusele võetud majandus- ja eelarvepoliitika koordineerimise iga-aastane tsüklil, mille eesmärk on parandada ELi majanduslikku ja sotsiaalset kestlikkust. Igal aastal analüüsib komisjon iga riigi eelarve-, makromajandus- ja struktuurireformide kavasad ning esitab seejärel liikmesriikidele järgmiseks 12–18 kuuks riigipõhised soovitusel, mille nõukogu kinnitab ja ametlikult vastu võtab.

¹⁴ „OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors“, september 2015; „Report of the Vienna Initiative Working Group on Capital Markets“.

¹⁵ Euroopa Kontrollikoja eriaruanne nr 17/2019 ja Euroopa Kontrollikoja eriaruanne nr 2/2020.

55 Struktuurireformi tugiprogrammi raames annab EL oma liikmesriikidele tehnilist tuge institutsiooniliste, haldus- ja majanduskasvu soodustavate reformide läbiviimiseks, sealhulgas nende kapitaliturgude arendamiseks. Struktuurireformi tugiprogramm põhineb nõudlusel, st liikmesriigid ise otsustavad, kas esitada komisjonile rahastuse saamiseks projektitaotlused või mitte.

56 Hindasime, kas

- a) komisjonil on terviklik strateegia kohalike kapitaliturgude arengu edendamiseks,
- b) Euroopa poolaastat kasutati kapitaliturgude liiduga seotud reformide toetamiseks liikmesriikides ja
- c) struktuurireformi tugiprogrammi raames pakutud tehniline tugi aitas tõhusalt kaasa kapitaliturgude arendamisele.

Puudub terviklik strateegia kohalike kapitaliturgude arendamiseks

57 Kapitaliturgude liidu 2017. aasta vahearuanDES kavandas komisjon koostada tervikliku ELi strateegia kohaliku ja piirkondliku kapitalituru arendamiseks kogu ELis. See oli üks kapitaliturgude liidu tegevuskava üheksast uuest prioriteetsest meetmest. Komisjon ei esitanud eraldi strateegilist aruannet, nagu nt jätkusuutliku rahastamise ja finantstehnoloogia kohta 2018. aasta märtsis¹⁶. Pigem teatas ta hiljuti üheksakuulise viivitusega meetmetest¹⁷, mida võiks võtta riigi ja piirkondlikul tasandil kapitaliturgude arendamiseks. See ei vastanud vahearuanDES loodud ootustele (vt [III lisa](#)). Tegu ei olnud pikaajalist perspektiivi sisaldava strateegiaga, mis hõlmaks kõiki kapitalituru segmente, ning see ei sisaldanud ka ühtegi konkreetset meetet, mida komisjon peaks võtma.

58 Meie küsitluses oli enamik liikmesriikide ametiasutusi arvamisel, et kapitaliturgude liidu tegevuskavas võeti suures osas kasutusele üks standardne lähenemisviis ning et see ei edendanud konkreetset kohalike turgude arengut (vt [tabel 5](#)).

¹⁶ „Financing a sustainable European Economy – Final report 2018“.

¹⁷ SWD(2019) 99 final.

Tabel 5. Liikmesriikide kommentaarid kapitaliturgude liidu lähenemisviisi kohta kohalikele ja piirkondlikele kapitaliturgudele

Lääne- ja Põhja-Euroopa	Lõuna-Euroopa	Kesk- ja Ida-Euroopa
„Kapitaliturgude tegevuskava eesmärk oli pigem ELi kapitaliturgude lähenemise soodustamine ja piiriülese kapitalivoo lihtsustamine, kui konkreetselt kohalike turgude arengu edendamine. Meie arvates on selle eesmärk suurendada likviidsust ja turu sügavust kogu maailmas.“ „Tundus, et sellele konkreetselt ei keskendutud. Mõned ettepanekud oleksid isegi seadnud ohtu väljakujunenud ja toimivad riikide või piirkondade tasandi kapitaliturgude segmendid.“	„Tegu on pigem standardse lahendusega.“ „Me võiksime oodata täiendavaid meetmeid kohalikele kapitaliturgude jaoks.“	„Kapitaliturgude seadusandlikud meetmed ei olnud proportsionaalsed ega võtnud arvesse vähem arenenud kapitaliturgude suurust.“ „Väikeste ja vähem arenenud turgude huve võiks rohkem arvesse võtma.“ „Kapitaliturgude liidu algatuse tegelik eesmärk on meie arvates tsentraliseerimine, mistõttu keskendub see peamiselt kõige enam arenenud turgudele.“ „Kapitaliturgude liidu algatused olid suunatud rohkem arenenud suurematele turgudele ja väiksemad, vähem arenenud turud said neist vähem kasu. Ka väikeettevõtted (mikroettevõtted) ei saanud oodatud kasu (vähem regulatiivset koormust).“ „Tuleb välja töötada meetmed, mis tooksid kasu mitte ainult juba niigi tugevatele finantskeskustele, vaid ka ELi väiksemate riikide kapitaliturgudele.“ „Praktiliste lahenduste puhul ei ole kohalike vajaduste põhimõtet järgitud“.

NB! Kümme illustreerivat vastust 17 rahandusministeeriumist, kes meie küsimustikule vastasid; sarnaseid vastuseid esitasid ka liikmesriikide pädevad asutused ja keskpangad.

Allikas: Euroopa Kontrollikoja küsitlus.

Euroopa poolaasta potentsiaali ei kasutata kapitaliturgude reformide edendamiseks täielikult ära

59 Uurisime, kas riigiaruannetes tehti kindlaks kapitaliturgude arenguga seotud olulised riskid ja kas komisjon esitas riigipõhised soovitused liikmesriikidele, kus kapitaliturud ei ole piisavalt arenenud.

60 Leidsime oma valimis, et riigiaruannetes tehti kindlaks olulised riskid ja need olid heaks aluseks riigipõhiste soovitude koostamisel, mille eesmärk oli arendada kapitaliturge ja parandada ettevõtete juurdepääsu alternatiivsetele rahastamisallikatele. Siiski esines juhtumeid, kus 2018. või 2019. aasta riigiaruannetes oleks võinud paremini kajastada probleeme sellistes valdkondades nagu turu areng, juhtimine ja järelevalve. Lisaks ei sisaldanud ükski riigiaruanne meie valimis konkreetseid näitajaid, mis kirjeldaksid riigisiseseid kapitaliturge.

61 Täheldasime, et perioodil 2016–2019, st pärast kapitaliturgude liidu tegevuskava vastuvõtmist, paluti üheksal liikmesriigil rakendada reforme, mis aitaksid parandada ligipääsu kapitaliturgudele ja pangandusvälisele rahastamisele. *IV lisas* on toodud nimekiri soovitudtest, mida me arvesse võtsime.

62 Meie analüüs (vt *V lisa*) ELi vähem arenenud kapitaliturgude kohta näitas, et vähemalt neljal järjestikusel aastal ei soovitanud komisjon kümnel liikmesriigil rakendada otseselt sellealaseid reforme, kuigi nendes liikmesriikides on kapitaliturg ELi keskmisega võrreldes endiselt vähem arenenud. Neist viie puhul (Bulgaaria, Horvaatia, Kreeka, Läti ja Slovakkia) esitas komisjon soovitud finantssektori mõjutavate laiemate probleemide kohta, nagu finantsteenuste järelevalve või kohtusüsteem, mis võivad mõjutada kohalikku kapitaliturgu, kuigi enamjaolt kaudselt. Seega ei antud viiele vähem arenenud kapitaliturguga liikmesriigile riigipõhiseid soovitusi, mis oleksid otseselt või kaudselt seotud kapitaliturgude liidu eesmärkidega¹⁸.

63 Kuigi me tunnistame, et kapitaliturgude teema on vaid üks paljudest Euroopa poolaasta protsessis käsitletavatest poliitilistest probleemidest, ei ole komisjon selgelt dokumenteerinud kriteeriume ja põhjendusi nende valdkondade prioriseerimiseks, mille kohta riigipõhiseid soovitusi esitada¹⁹. Lisaks ei leidnud me konkreetseid soovitusi, mille eesmärk oleks edendada kohalike kapitaliturgude piiriülest integratsiooni asjakohaste reformide kavandamiseks ja elluviimiseks.

¹⁸ Tšehhi, Eesti, Ungari, Poola ja Rumeenia.

¹⁹ Euroopa Kontrollikoja eriaruande nr 16/2020 punktid 49–50.

64 Kooskõlas Euroopa Kontrollikoja eriaruandega Euroopa poolaasta kohta²⁰ täheldasime ka seda, et ühe riigipõhise soovitusel raames segati kapitaliturgude liiduga seotud reformid muude, isegi mitteseotud poliitikavaldkondadega (nt tööhõive, sotsiaalne kaasatus). Lisaks puudusid kapitaliturgudega seotud riigipõhistes soovitustes eesmärgid, mille alusel võrrelda edusamme rakendamise selge ajakavaga alusel²¹.

65 Kapitaliturgude liiduga seotud 2016., 2017. ja 2018. aasta riigipõhiste soovitusel kohta märkisime, et komisjoni hinnangul on 2019. aasta lõpuks tehtud osalisi edusamme. Ükski asjaomane liikmesriik ei olnud soovitatud reforme täielikult ega olulisel määral ellu viinud, mis viitab sellele, et ajakava oli liiga lühike või et liikmesriikidel oli riigipõhiste soovitusel rakendamisel probleeme isevastutusega.

Tehnilist tuge hinnatakse üldiselt positiivselt, kuid tulemusi ei ole veel saavutatud

66 Hindasime, kas vähem arenenud turgudega liikmesriigid said struktuurireformi tugiprogrammi projektidest kasu ja kas projektid andsid lisaväärtust ning tõid kaasa positiivseid tulemusi liikmesriikides.

67 Kapitaliturgude liidu tegevuskavas võttis komisjon kohustuse töötada 2016. aasta 3. kvartaliks välja strateegia tehnilise abi andmiseks liikmesriikidele, et toetada kapitaliturgude suutlikkust, mis on täiendav meede lisaks ELi terviklikule strateegiale kohalike ja piirkondlike kapitaliturgude kohta (vt punkt 57). 2016. aasta septembris, kui struktuurireformi tugiprogrammi määrust ei olnud veel vastu võetud, teatas komisjon siiski, et tal on võimekus pakkuda tehnilist tuge ja kavatseb teha liikmesriikidega koostööd prioriteetsete valdkondade kindlakstegemiseks, kuid ei avaldanud ühtegi strateegilist dokumenti.

68 Struktuurireformi tugiprogrammi kaudu pakutav tugi on nõudluspõhine ega nõua liikmesriikidelt kaasrahastamist. See hõlmab kogu protsessitsüklit alates projekti ettevalmistamisest ja kavandamisest kuni selle rakendamiseni. Perioodil 2016–2019 rahastati struktuurireformi tugiprogrammist ja selle ettevalmistavast meetmest 20 liikmesriigis 54 kapitaliturgude liiduga seotud projekti eelarvega 14,31 miljonit eurot.

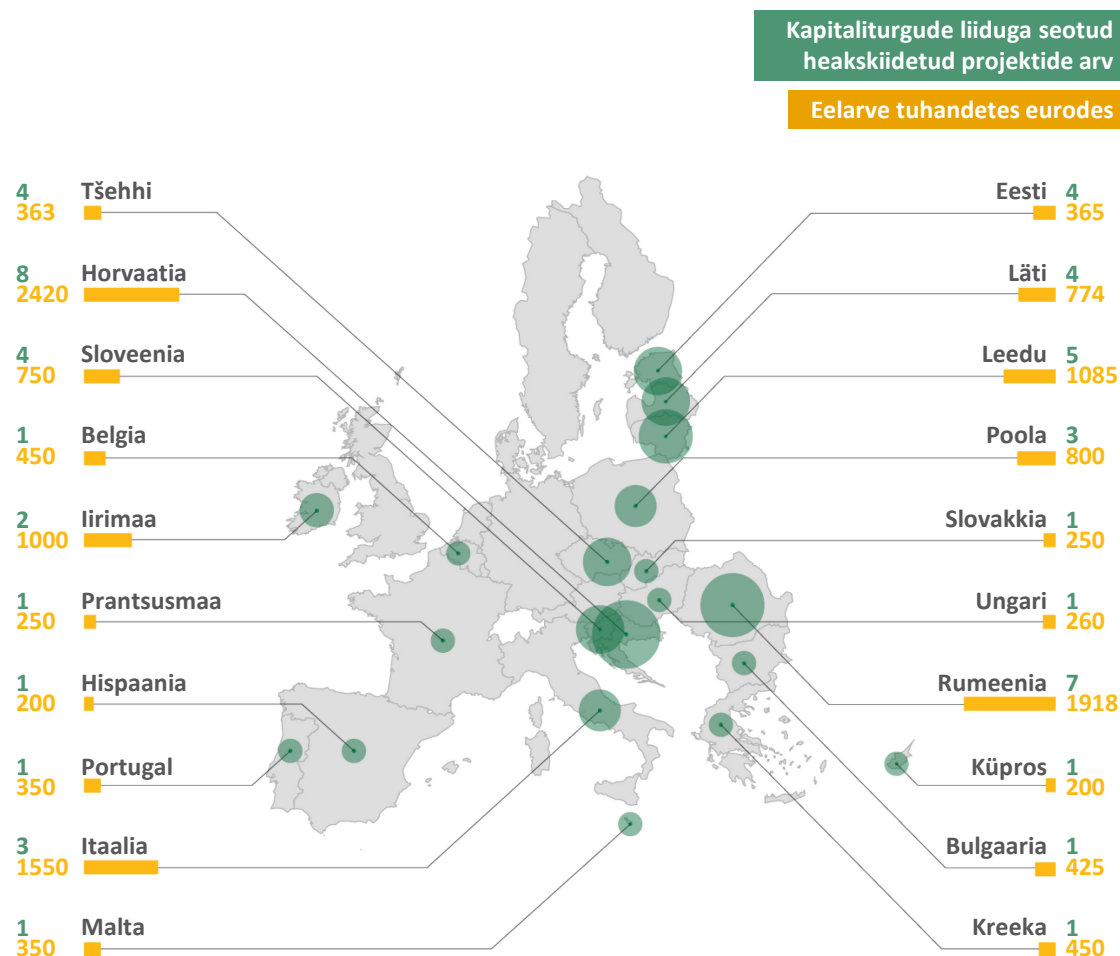
²⁰ Euroopa Kontrollikoja eriaruande nr 16/2020 5. selgitus.

²¹ Euroopa Kontrollikoja eriaruande nr 16/2020 punktid 51 ja 63 ning 4. soovitus.

69 Mis puudutab liikmesriikide ametiasutuste esitatud põhjendusi tehnilise toe taotlemiseks, siis kõigis kümnes kontrollikoja valimisse kuulunud taotluses viidati kapitaliturgude liidu rakendamisele kui liidu prioriteedile. Pooltel juhtudel (viies taotluses) väitsid ametiasutused, et taotlus oli kooskõlas nende enda reformikavaga. Ainult üks valimisse kuulunud liikmesriik (Leedu) oli saanud kapitaliturgude liiduga seotud riigipõhise soovitusel ja projektitaotluses viidati sellele riigipõhisele soovitusel kui olulisele asjaolule. Kaks teist liikmesriiki (Bulgaaria ja Itaalia) olid saanud ulatuslikumad riigipõhised soovitused (seoses maksejõuetuse ja järelevalve valdkondadega), kuid nende taotlused ei olnud nende riigipõhiste soovitustega seotud.

70 *Joonisel 7* on esitatud heakskiidetud projektide arv ja nende eelarve liikmesriikide kaupa. Jooniselt on näha, et vähem arenenud kapitaliturgudega riikide vahel on märkimisväärsed erinevusi (nt Horvaatia ja Rumeenia võrreldes Bulgaaria, Ungari ja Slovakkia).

Joonis 7. Kapitaliturgude liiduga seotud heakskiidetud projektide arv ja nende eelarve liikmesriigi kohta aastatel 2016–2019



Allikas: Euroopa Kontrollikoda struktuurireformi tugiteenistuse andmete põhjal.

71 Struktuurireformi tugiteenistusel (SRSS) õnnestus toetada rohkem kui ühte kapitaliturgude liiduga seotud projekti üheksas liikmesriigis. Samas leidsime, et kuus vähem arenenud kapitaliturgudega liikmesriiki (Slovakkia, Bulgaaria, Ungari, Kreeka, Küpros ja Austria) ei olnud ellu viinud ühtegi kapitaliturgude liiduga seotud projekti või olid ellu viinud ainult ühe. Kolm neist olid esitanud kas väikese arvu taotlusi (Slovakkia ja Bulgaaria kumbki ühe) või mitte ühtegi (Austria).

72 Kuigi struktuurireformi tugiprogrammi sekkumisloogika ei olnud ametlikult suunatud ELi kapitaliturgude konkreetsetele vajadustele, olid kõik projektid seotud kapitaliturgude liidu eesmärkidega. Lisaks näitasid valitud projektid selgelt seost kindlaks tehtud riigisiseste vajadustega. Samuti käsitlesid nad enamikku 2018. aastal Viini algatuses kindlaks määratud poliitiliste meetmete prioriteetidest²². Täheldasime, et Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopa riikide rühmas oli ainult üks kuuest esitatud projektitaotlusest seotud finantskirjaoskusega (Tšehhi), mis on vähemarenenud kapitaliturgude üks põhiprobleem (vt punkt 82). Ülejäänud lükati tagasi osaliselt projekti ebapiisava küpsuse tõttu.

73 Struktuurireformi tugiteenistus kavatses sekkumiste järjestamisel rakendada kolme-etapilist/sammhaaval lähenemist, st kõigepealt analüüsida põhjalikult kapitaliturgude arengu praegust olukorda, seejärel aidata parandada juurdepääsu turu infrastruktuurile ning lõpuks toetada jõupingutusi kapitaliturgudele juurdepääsu süvendamiseks ja laiendamiseks. Sel eesmärgil määras struktuurireformi tugiteenistus kindlaks seitse laiemat valdkonda ja 26 tüüpi kapitaliturgude liiduga seotud projekte, mida võiks toetada²³. Sellist lähenemisviisi sisaldav dokument esitati valitud liikmesriikidele, keda külastati kohapeal aastatel 2017 ja 2018.

74 Kuues liikmesriigis kümnest, kus kapitaliturud on suhteliselt vähe arenenud (Leedu, Sloveenia, Slovakkia, Ungari, Kreeka ja Küpros), ei järginud struktuurireformi tugiteenistus seda lähenemisviisi tähelepanelikult. See ei tähenda siiski, et valitud projektid ei olnud asjakohased või et need ei edendanud kapitaliturgude arengut. Kuigi nende liikmesriikide puhul puudus kapitaliturgude diagnostika või strateegia, kiitis struktuurireformi tugiteenistus heaks nende riikide esitatud projektid, mis olid suunatud nende kapitaliturgude konkreetsetele sektoritele.

²² „Report of the Vienna Initiative Working Group on Capital Markets“ lk 67.

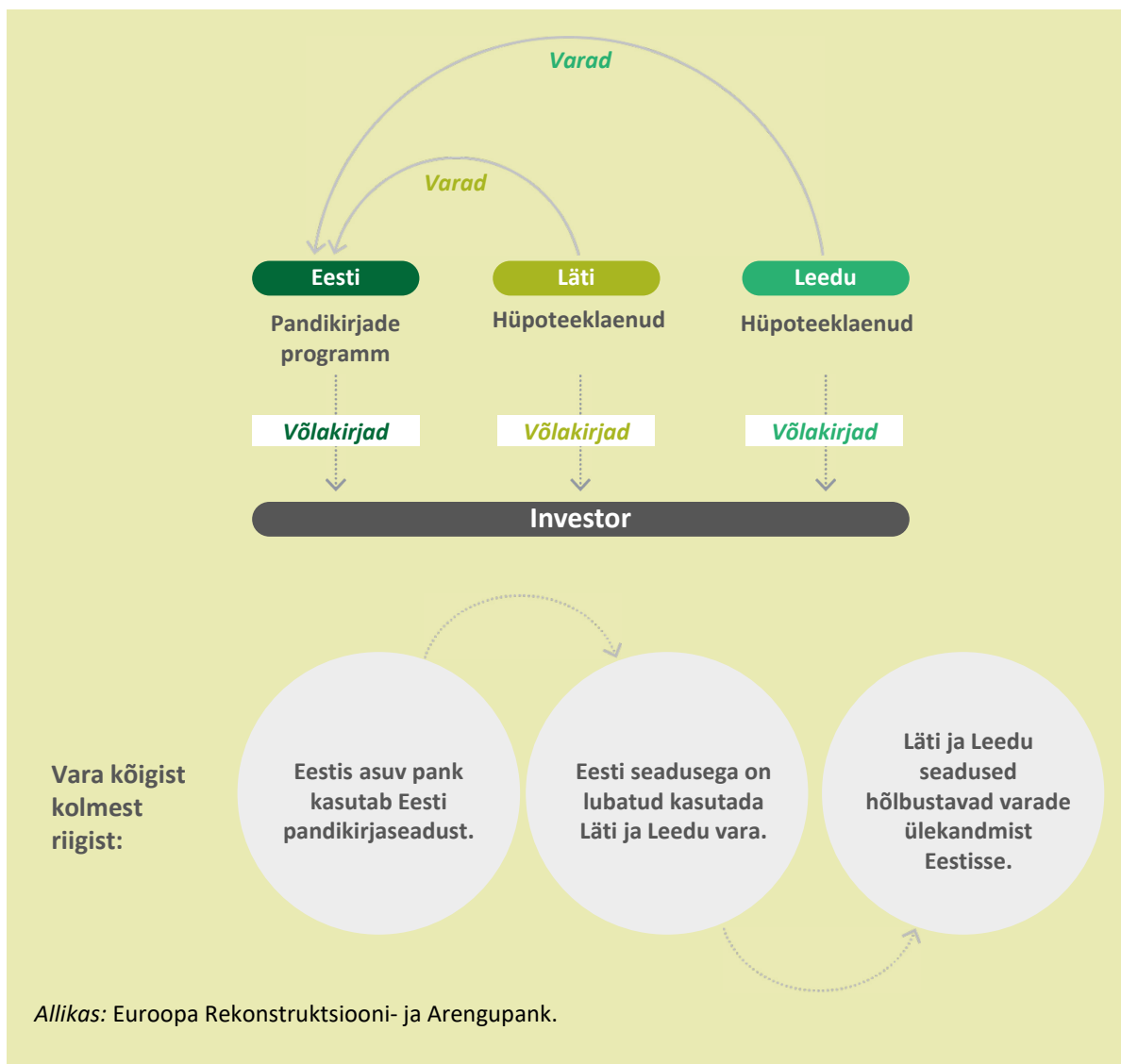
²³ Euroopa Komisjoni struktuurireformi tugiteenistus: „Technical assistance in the area of Capital Markets Union, 1st version“, aprill 2017.

75 2020. aasta märtsiks olid liikmesriigid esitanud ainult kaks mitme osaleva riigiga projektitaotlust. Taotluse esitajateks olid mõlemal juhul Eesti, Läti ja Leedu (vt [1. selgitus](#)). Taotlused kiideti struktuurireformi tugiprogrammi raames heaks. Hoolimata suurtest raskustest selliste projektide koordineerimisel kõigis asjaomastes liikmesriikides, võivad nende võimalikud tulemused ja mõju piirkonnale olla märkimisväärsed.

1. selgitus

Pandikirjad – õigus- ja regulatiivsed reformid

Struktuurireformi tugiteenistus (praegu DG REFORM) koos Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupangaga, toetab Balti riike neid hõlmava pandikirjade emiteerimise õigusraamistiku loomisel, et aidata piirkonnas luua hästitoimivaid ja suuremaid kapitaliturge, avada pankadele pikaajalisi rahastamisvõimalusi ja suurendada majandusele antavate laenude mahtu. Kavade kohaselt oleks igal Balti riigil oma pandikirjaseadus ja teised õigusaktid ning kogu Balti riikide pandikirjade emiteerimine toimuks lõpuks üldise raamistiku alusel. Eestis võttis parlament pandikirjaseaduse vastu 2019. aasta veebruaris, kuid vaja on täiendavaid muudatusi, et võtta täielikult arvesse Balti riikide ülest vaatenurka ja viia seadus vastavusse ELi pandikirju käsitleva õigusaktide paketiga. Järgmisel joonisel on näidatud, kuidas pandikirjade raamistik toimib.



76 Vahe-eesmärkide õigeaegse täitmise ja nende järgimise puhul leidsime oma valimisse kuulunud projektides mitmeid puudusi. Pääaegu kõigi nende projektide puhul kestsid lepingute sõlmimise ja rakendamise etapid algselt prognoositust kauem ning lõplike tulemuste esitamine hilines võrreldes struktuurireformi tugiteenistuse analüüsi esialgse ajakavaga. Viiel projektil kulus (või eeldatavasti kulub) alates taotluste esitamisest kuni projekti lõpetamiseni märkimisväärselt palju aega (30–40 kuud), peamiselt eespool nimetatud viivituste tõttu.

77 Saavutatud tulemuste kohta ei ole veel võimalik järeldust teha, sest enamik projekte oli auditi lõpus veel rakendamisel. Samuti ei esitanud enamik liikmesriikide ametiasutusi (57%) meie küsimustikus märkusi neile antud tehnilise toe tähtsuse kohta, kuna nad leiavad, et usaldusväärse hinnangu andmiseks on vaja rohkem aega. Sellegipoolest märkisime, et meie valim on seni andnud erinevaid tulemusi. Kaheksast lõpetatud projektist poolte puhul i) ei kaasatud lõpparuandesse kõiki töövõtja

esialgseid soovitusi või ei kaalunud riigi ametiasutused nende rakendamist ning ii) uuringutes esitatud soovitusi rakendatakse üldiselt suhteliselt vähe.

78 Struktuurireformi tugiprogrammi määruse nõuete kohaselt jälgib struktuurireformi tugiteenistus tema pakutava tehnilise toe tulemusi. Selles kontekstis saadab struktuurireformi tugiteenistus tuge saavatele asutustele kaks küsimustikku. Projektide rakendamisesse mittekaasatud turuosalistelt vastamist ei nõuta, kuigi neil on võimalik anda sõltumatut, praktilist ja laiemat tagasisidet.

Komisjon on võtnud oma pädevuse piires teatavaid meetmeid, kuid ei ole täielikult kõrvaldanud peamisi piiriüleseid takistusi

79 Piiriüleseid investeeringuid pärsib asjaolu, et Euroopa turg on riigiti killustatud. Turuintegratsiooni puudumist näitab ühisinvesteeringufondide (eurofondid ja alternatiivsed investeeringufondid) nende varade väike osakaal, mis on registreeritud müügiks rohkem kui kolmes riigis. Statistika näitab, et kuigi ühisinvesteeringufondide turg Euroopas on kasvanud, on turuaktiivsus koondunud vähestesse riikidesse²⁴. 2017. aasta juuni seisuga kuulus umbes 70% valitsetavatest varadest investeeringufondidele, mis on registreeritud ainult siseturul turustamise õigusega²⁵.

80 Komisjon ja liikmesriigid osutasid oma 24. märtsi 2017. aasta aruandes²⁶ kolme liiki takistustele, mis takistavad piiriüleseid kapitalivooge investeeringutsükli eri etappides. Aruande tulemusena koostati ühine tegevuskava, mis sisaldas ainult neid takistusi, millega liikmesriigid olid valmis tegelema. Kapitaliturgude liidu tegevuskava raames moodustas komisjon 2016. aastal Euroopa kaubandusjärgse foorumi (European Post-Trade Forum (EPTF)), et anda ulatuslik ülevaade edusammudest, mida on tehtud väärt-paberite kauplemisjärgsete tehingute valdkonnas ja nn Giovannini takistuste kõrvaldamisel (2001. ja 2003. aastal kindlaks tehtud piiriülese kliirimis- ja arvelduskorra ebatõhusus)²⁷. Mõned komisjoni ja liikmesriikide poolt kindlaks tehtud takistused tõi välja ka EPTF oma järgnevas, 15. mai 2017. aasta aruandes²⁸. Mõlemas aruandes

²⁴ Vt näiteks EFAMA „Quarterly Statistical Release“, märts 2019, nr 76, ESMA „Annual Statistical Report 2020“ ja ALFI, „Global Fund Distribution 2019“.

²⁵ COM(2018) 92 final.

²⁶ COM(2017) 147 final.

²⁷ Giovannini grupp (November 2001), „Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union“.

²⁸ COM(2015) 468 final.

väidetakse, et paljud piiriülest kapitalivoogu takistavad takistused on aastakümneid kõrvaldamata.

81 Nende kahe aruande põhjal tegi komisjon ettepaneku võtta nii seadusandlikke kui ka mitteseadusandlikke meetmeid piiriüleste kapitalivoogude takistuste leevendamiseks. Auditeerisime kapitaliturgude liidu raames võetud meetmeid, mis on seotud investorite ja eelkõige VKEde finantsteadmiste, maksejõuetusõiguse ja kinnipeetavate maksudega (vt [joonis 8](#)).

Joonis 8. Piiriüleste investeeringute takistuste kõrvaldamiseks võetud meetmed

Finantsharidus



- Mitteametlik finantskirjaoskust käsitlev dokument, mille valmistas ette 18 liikmesriigist koosnev alarühm, mida juhtis Horvaatia

Maksejõuetus Õigus



- Direktiiv ennetava restruktureerimise ja uue võimaluse andmise kohta
- Määruse ettepanek nõuete loovutamise kehtivuse kohta kolmandate isikute suhtes
- Teatis väärtpaberitehingute asjaõiguslike tagajärgede suhtes kohaldatava õiguse kohta

Kinnipeetav Maks



- Kinnipeetavat maksu käsitlev tegevusjuhend
- Järelseire ja seminarid liikmesriikidega

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

Komisjon oleks võinud teha rohkem, et edendada VKEde finantskirjaoskust

82 OECD finantskirjaoskuse uuringud kinnitavad, et finantskirjaoskuse tase, mida mõõdetakse finantsteadmiste, -käitumise ja -hoiakute alusel, on kogu ELis endiselt erinev. Andmed näitavad ka, et finantskirjaoskus sõltub soost, vanusest, digitaaloskustest ja finantsalasest vastupanuvõimest²⁹. Eespool nimetatud erinev finantskirjaoskuse tase on ilmne ka VKEde seas. Euroopa Komisjoni ja Euroopa

²⁹ OECD/INFE (2020), „International Survey of Adult Financial Literacy“.

Keskpanga uuring SAFE³⁰ näitab, et enamik väikeettevõtete juhtidest ei tunne end kindlalt, et rääkida rahastamisest pigem omakapitali ja riskikapitali pakkujatega kui pankadega. Kesk- ja Ida-Euroopas esineb seda rohkem kui ülejäänud ELis.

83 Kuigi kapitaliturgude liidu tegevuskava ei sisaldanud konkreetset kohustust tegeleda finantsalaste teadmiste parandamisega, leidsid komisjon ja liikmesriigid, et finantsalaste teadmiste ebapiisav tase on takistus, mis takistab investoreid säilitamast või suurendamast oma piiriülest riskipositsiooni. Nad võtsid ühise tegevuskava raames kohustuse „alustada parimate tavade vahetamist finantskirjaoskuse programmide kohta, võttes arvesse piiriülest mõõdet“.

84 Kooskõlas selle kohustusega võttis ülesande üle Horvaatia juhitud 18 liikmesriigist koosnev alarühm, kes koostas 2018. aastal mitteametliku dokumendi, mille kiitsid heaks komisjoni ja liikmesriikide ühine eksperdirühm kapitali vaba liikumise takistuste valdkonnas. Muu hulgas soovitatakse mitteametlikus dokumendis, et liikmesriigid mõõdaksid finantskirjaoskuse taset ning rakendaksid tõenditel põhinevaid ja kättesaadavaid finantshariduse programme. Samuti märgitakse, et VKEde piiriülest mõõdet käsitlevad algatused on puudulikud. Lisaks on „VKEde finantsoskuste piiriülese mõõtmega tegelemine keeruline, sest riikide tasandil on veel palju teha“. Mõned liikmesriigid nõudsid, et EL selle olulise küsimusega tegeleks.

85 Finantshariduse valdkonnas on esmane pädevus liikmesriikidel. Mitteametlikus dokumendis esitatud soovitusel jäta lahtiseks selle, kuidas EL peaks kasutama oma pädevust, et toetada liikmesriike finantskirjaoskuse edendamisel, sealhulgas VKEde seas. Komisjon ei ole veel otsustanud, kuidas edasi liikuda. Meie ametiasutuste küsitluses oli 73% vastanutest arvamisel, et komisjon oleks koos liikmesriikidega pidanud kapitaliturgude liidu algatuse raames välja pakkuma ja rahastama konkreetseid meetmeid, et suurendada jaeinvestorite ja ettevõtjate finantskirjaoskust. Samal ajal aga puudus liikmesriikide toetus, mistõttu peatati 2018. aastal kapitali vaba liikumise takistuste eksperdirühma tegevus³¹.

86 Märgime, et eksperdirühma mitteametlikus dokumendis finantskirjaoskuse kohta ei käsitletud süstemaatiliselt seda, kuidas olemasolevaid ELi rahastamisprogramme ja -platvorme, sh Euroopa ettevõtlusvõrgustikku ja Euroopa investeerimisnõustamise keskust juba kasutatakse finantskirjaoskuse edendamiseks ja kuidas neid saaks sel

³⁰ Viini algatus (12. märts 2018). „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>.

³¹ Finantsteenuste komitee 3. mai 2018. aasta koosoleku protokoll.

eesmärgil tõhusamalt kasutada. Näiteks Euroopa ettevõtlusvõrgustik, mille komisjon käivitas 2008. aastal, on mõeldud selleks, et aidata ettevõtetel teha uuendusi ja kasvada rahvusvahelisel tasandil, andes muu hulgas nõu rahastamise kohta. Samuti hõlmavad Euroopa investeerimisnõustamise keskuse kaudu pakutavad teenused finantsnõustamist, et parandada ettevõtete juurdepääsu piisavatele rahastamisallikatele³².

Komisjoni tegevus ei too tõenäoliselt kaasa maksejõuetusmenetluste märkimisväärselt lähendamist

87 Riikide tugevad ja tõhusad maksejõuetuse raamistikud soodustavad piiriüleseid kapitaliturupõhiseid tehinguid. Kapitaliturgude liidu tegevuskava kohaselt raskendavad maksejõuetust käsitlevate õigusaktide ebatõhusus ja erinevused praegu investoritel krediidiriski hindamist, eelkõige piiriüleste investeringute puhul. Komisjon märgib, et maksejõuetus- ja restruktureerimismenetluste lähendamine suurendaks piiriüleste investorite õiguskindlust ja soodustaks seega piiriülest tegevust.

88 Nagu teatati kapitaliturgude liidu tegevuskavas ja selle vahearuandes, tegi komisjon ettepaneku kahe seadusandliku algatuse ja ühe muu kui seadusandliku meetme kohta maksejõuetuse küsimuses.

- Varajast restruktureerimist ja uut võimalust käsitlevas direktiivis³³ kehtestatakse miinimumnõuded menetlustele, millega restruktureeritakse elujõulised ettevõtted enne nende maksejõuetuks muutumist, ning menetlustele, millega kaasneb võlgade kustutamine.
- Määruse ettepanekuga nõuete loovutamise kehtivuse kohta kolmandate isikute suhtes³⁴ soovitakse kehtestada ühtsed kollisiooninormid, millega selgitatakse nõude omandajatele, milliseid õigusakte nad peavad järgima loovutatud nõuete omandiõiguse saamiseks.

³² <https://eiah.eib.org/about/index>.

³³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. juuni 2019. aasta direktiiv (EL) 2019/1023, mis käsitleb ennetava saneerimise raamistikke, võlgadest vabastamist ja äritegevuse keeldu ning saneerimise, maksejõuetuse ja võlgadest vabastamise menetluste tõhususe suurendamise meetmeid, ning millega muudetakse direktiivi (EL) 2017/1132 (saneerimise ja maksejõuetuse direktiiv) (ELT L 172, 26.6.2019).

³⁴ COM(2018) 96 final.

- Teatises³⁵ väärtpaberitehingute asjaõiguslike tagajärgede suhtes kohaldatava õiguse kohta selgitatakse, et väärtpaberikonto pidamise või asukoha kindlaksmääramiseks on erinevaid viise ning et kõik määratlused kehtivad võrdselt ka selleks, et määrata kindlaks, milliseid kollisiooninorme kohaldatakse maksejõuetuse või muu vaidluse korral.

89 Kuigi nõukogu ei ole neid kahte õigusakti veel heaks kiitnud ning neid ei ole liikmesriikide õigusesse üle võetud, ei ole kumbki neist sobiv maksejõuetusmenetluste oluliseks lähendamiseks, kuna need käsitlevad suures osas probleeme, millega turuosalisel enne maksejõuetusmenetluse algatamist kokku puutuvad, näiteks elujõuliste ettevõtete restruktureerimine ja omandiõiguse selgitamine. Samuti toetavad need turuosalisi maksejõuetusest tulenevate tagajärgede puhul, nagu võla ülekoormus ja uue ettevõtte alustamise keerukus. Kuigi maksejõuetusmenetluste ühtlustamine ei ole üks kapitaliturgude liidu peamisi eesmärke, on komisjon teatanud oma kavatsusest edendada sellist ühtlustamist kapitaliturgude liidu tegevuskavas³⁶.

90 Seni on komisjon hoidunud edasiste meetmete võtmisest maksejõuetusmenetluste põhielementide ühtlustamiseks. Seda seetõttu, et sisuline maksejõuetuse materiaalõigus jääb liikmesriikide ainupädevusse ja ELi roll piirdub õiguslase koostöö arendamisega piiriülest laadi tsiviilasjades. Komisjoniga peetud intervjuude kohaselt oli nõukogus restruktureerimise ja maksejõuetuse direktiivi ettepaneku üle peetud läbirääkimiste ajal ning juba enne ettepaneku esitamist liikmesriikidega peetud eelkoosolekutel ilmne, et liikmesriigid ei soovi tegeleda maksejõuetusõiguse põhivaldkondadega.

91 ELi maksejõuetuse materiaalõiguse norme käsitlev võrdlev uuring³⁷, mille komisjon tellis 2016. aastal, näitas siiski, et maksejõuetusmenetluse aspekte on võimalik ühtlustada. Ühest küljest näitas uuring, et liikmesriikide maksejõuetuse raamistikes on suured erinevused, mistõttu on keeruline jõuda ühtlustamise aluseks oleva ühise lähenemisviisini. Teisest küljest tõstatati uuringus küsimusi, mida ELi seadusandja peab asjakohaseks edasi käsitleda, sh pankrotihaldurite kvalifikatsiooni ja koolitust, nõuete järjestamist ja tähtsuse järjekorda, vara tagasivõitmise ja korrigeerimismeetmeid ning ametliku maksejõuetusmenetlusega seotud menetlusküsimusi.

³⁵ COM(2018) 89 final.

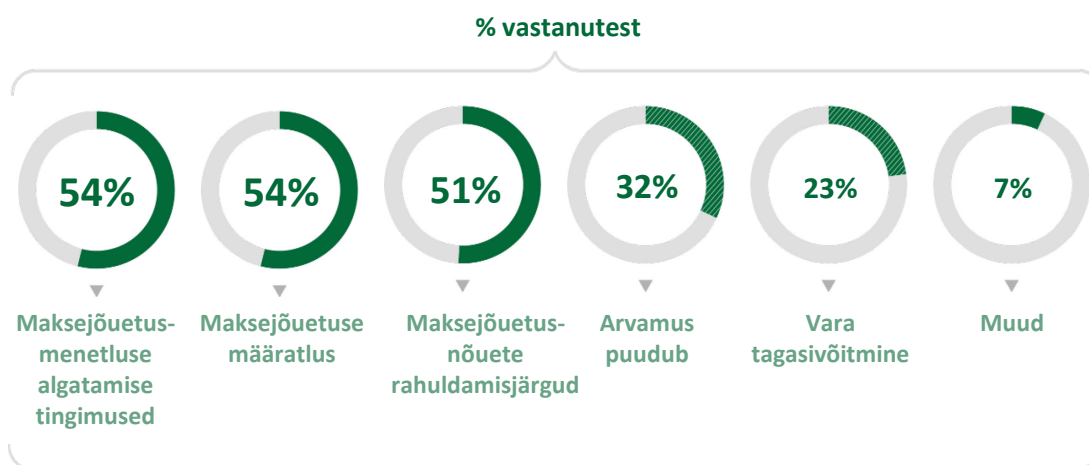
³⁶ COM(2015) 468 final, lk 30.

³⁷ ELi väljaanne, „Study on a new approach to business failure and insolvency“, 2016.

92 Meie ametiasutuste küsitluse tulemused näitavad, et üle 50% vastanutest usub, et komisjon peaks pidama esmatähtsaks ühiste seisukohtade leidmist eelkõige järgmistes küsimustes: a) maksejõuetusmenetluste algatamise tingimused, b) maksejõuetuse määratlus ja c) maksejõuetusnõuete järjestus (vt [joonis 9](#)). 23% vastanutest märkis, et komisjon peaks kehtestama ühised põhimõtted vara tagasivõitmiste suhtes.

Joonis 9. Kontrollikoja küsitluse küsimus maksejõuetusõiguse ühtlustamise kohta

Et luua ühine alus maksejõuetusmenetluste lähendamiseks, peaks Euroopa Komisjon püüdma ühtlustada järgmisi põhiaspekte:



Valida võib mitu vastust

„Praegune maksejõuetust ja väärtapabereid käsitlevate riigisiseste õigusaktide killustatus tekitab jätkuvalt õiguskindlusetust ja tehingukulusid, mis pärsivad investeringuid ELi kapitaliturule. Terviklikum lähenemisiis, mille eesmärk on riigisiseste õigusaktide ulatuslikum ühtlustamine nendes valdkondades, näib olevat nii vajalik kui ka taskukohane (vähemalt osalemisvõimaluse alusel).“

„Maksejõuetussüsteemide lähendamist on Euroopa Liidus raske saavutada. ELi liikmesriikide asjaomased maksejõuetusmenetlused on väga erinevad. Eelkõige on omavahel seotud asjaomased maksejõuetust käsitlevad õigusaktid ja ELi liikmesriikide riigisisese õiguse muud valdkonnad (nt äriõigus, töö- ja sotsiaalkindlustusõigus, maksuõigus), mis on ELi tasandil vaid juhuslikult ühtlustatud. Esimese sammuna on soovitatav, et komisjon keskenduks maksejõuetusmenetluste algatamise tingimuste ühtlustamisele.“

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

Komisjon andis välja asjakohase tegevusjuhendi kinnipeetava maksu kohta, kuid see ei ole siduv

93 Kinnipeetav maks on otsene maks, millega maksustatakse passiivset tulu, sealhulgas intresse, dividende, litsentsitasusid ja kapitali kasvatulu. Maksu peab kinni kas asukoha- või tulu tekkimise riik või mõlemad ning investor peab taotlema tasutud maksu mahaarvamist või maksutagastust. Oma aruandes piiriüleste takistuste kohta (vt punkt [80](#)) tuvastasid komisjon ja liikmesriigid, et diskrimineerivad ja koormavad menetlused kinnipeetavast maksust vabastamise taotlemiseks takistavad piiriüleseid investeeringuid. EPTF märkis samuti, et ELi kauplemissjärgse keskkonna parandamise meetmetega tuleks esmajärjekorras käsitleda ebatõhusaid kinnipeetava maksu kogumise menetlusi³⁸.

94 Nende probleemide käsitlemiseks avaldas komisjon 11. detsembril 2017 kinnipeetava maksu tegevusjuhendi. Peamiselt soovitab komisjon valitsustel võtta meetmeid, et rakendada lihtsustatud maksutagastuse korda, mille hulka kuulub tulu tekkekohas maksusoodustuste tegemise standardne ja ühtlustatud süsteem, nii et maksulepingust tulenevaid õigusi ja maksuvabastusi kohaldataks ja rakendatakse otse. Tegevusjuhend ei ole siiski siduv ega ole kohati piisavalt kindel, näiteks tähtaegade osas, mille jooksul liikmesriikide maksuhaldurid peavad tagastamistaotlusi menetlema.

95 Kuigi komisjon on aktiivselt edendanud lihtsamaid kinnipeetava maksu menetlusi ELis, on ta siiani hoidunud esitamast enam kui mittesiduvat tegevusjuhendit, sest vastasel juhul oleksid õiguslikud ja poliitilised takistused suured. Pidades silmas ka keerulisi arutelusid rahvusvahelisel tasandil, ei teinud komisjon ettepanekut võtta vastu ELi toimimise lepingu artiklil 115 põhinev direktiiv, sest selleks oleks vaja

- komisjonilt tõestust, et tema tegevusetus mõjutab otseselt siseturu nõuetekohast toimimist, ning
- nõukogu ühehäälselt otsust ja seadusandlikku erimenetlust.

96 Alates 1975. aastast on komisjon püüdnud leida ühist lahendust seoses dividendidelt kinnipeetava maksuga ELi toimimise lepingu artikli 115 alusel, kuid siiani edutult. Enamik liikmesriike lükkas tagasi hilisema komisjoni teatise³⁹, milles tehti

³⁸ EPTF Report, 15. mai 2017.

³⁹ COM(2019) 8 final „Tõhusama ja demokraatlikuma otsustusprotsessi poole ELi maksupoliitikas“, 15. jaanuar 2019.

ettepanek minna maksustamise valdkonnas järk-järgult üle kvalifitseeritud häälteenamusega hääletamisele.

97 Selle asemel jälgis komisjon koos liikmesriikidega küsimustiku ja seminaride kaudu tegevusjuhendi rakendamist. Mõlemad tõstsid muu hulgas esile järgmised parandamist vajavad valdkonnad:

- maksutagastustaotluste esitamise digitaliseerimine ja
- kehtestada võimalus aktsepteerida alternatiivseid tõendeid maksuresidentsuse kohta.

98 Lisaks leppisid liikmesriikide maksuhaldurid 2020. aasta mais ELi maksuhalduse tippkohtumise raames kokku, et komisjon loob sihtotstarbelise töösuuna, et käsitleda kinnipeetava maksuga seotud praeguseid probleeme, sh kinnipeetavate maksude tekkekohas vähendamise süsteemi loomist.

99 15. juulil 2020. aastal avaldas komisjon õiglase ja lihtsa maksustamise tegevuskava⁴⁰. Kuna piiriüleste investeeringute maksutõkked püsivad hoolimata kinnipeetava maksu tegevusjuhendist, teatas komisjon, et esitab seadusandliku algatuse, et võtta kasutusele ühine ja standarditud kogu ELi hõlmav tulu tekkekohas tehtava kinnipeetava maksu vähendamise süsteem, millega kaasneb maksuhaldurite vahelise teabevahetuse ja koostöö mehhanism. Komisjon kavatseb 2022. aastal koostada mõjuhindamise, mis võib viia komisjoni ettepanekuni võtta vastu nõukogu direktiiv, millega kehtestatakse kinnipeetava maksu tekkekohas vähendamise süsteem.

Kapitaliturgude liidul puudus veenev tulemusraamistik

100 Uurisime, kas komisjon

- a) määratles konkreetsed, mõõdetavad, saavutatavad, mõistlikud ja õigeaegsed eesmärgid ning prioriseeris meetmeid piisavalt;
- b) edastas avalikkusele selgelt kogu teabe kapitaliturgude liidu kohta ning
- c) võttis kasutusele tervikliku järelevalvesüsteemi.

⁴⁰ COM(2020) 312 final.

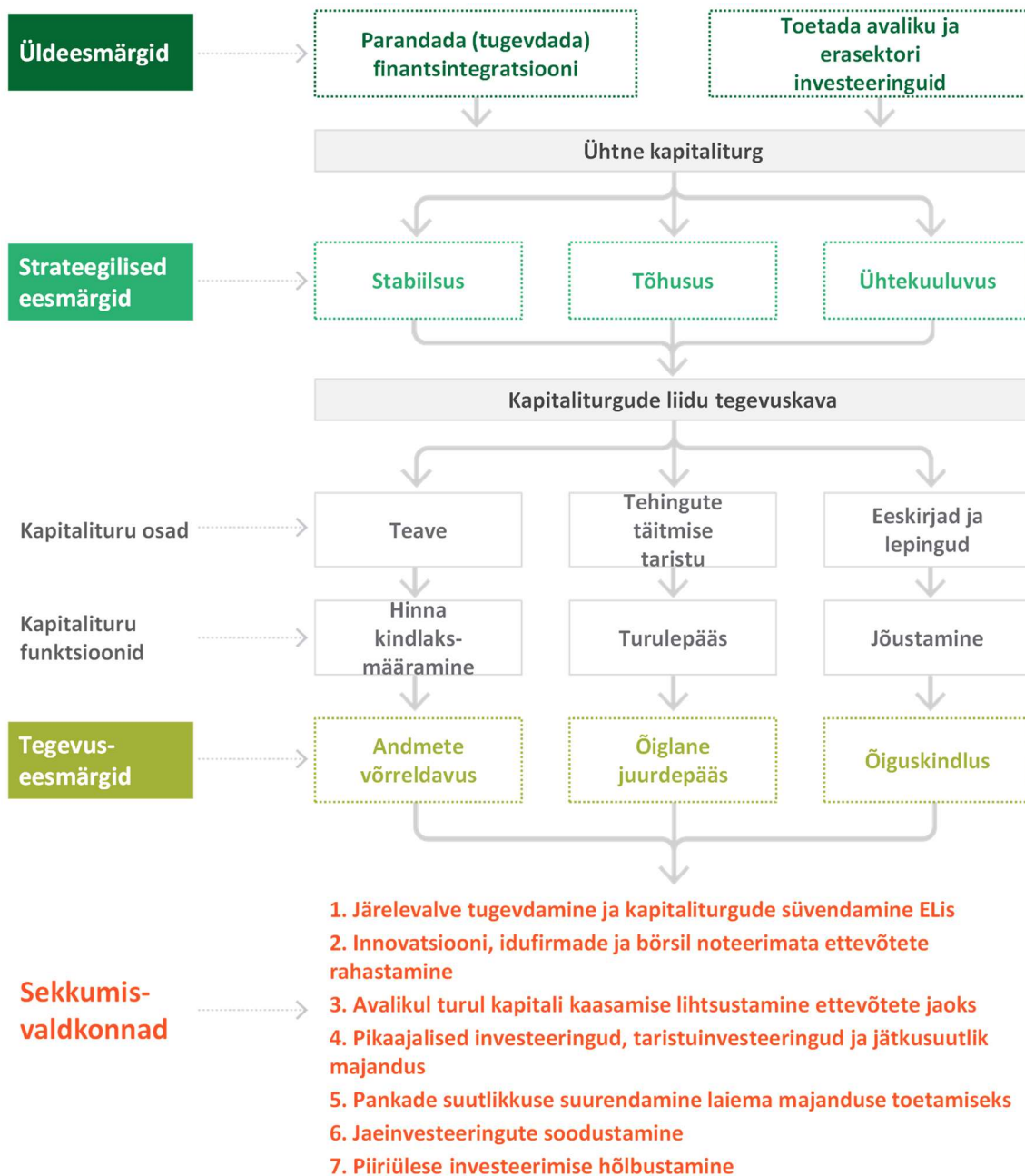
Kapitaliturgude liidu eesmärgid olid üsna ebamäärased ja prioriteedid seati hilja

101 Kapitaliturgude liidu tegevuskavale ja selle vahearuandele oli lisatud üksikasjalik majandusanalüüs. Kapitaliturgude liitu käsitleva komisjoni 2015. aasta rohelise raamatu ja selle 2017. aasta ajakohastatud versiooni konsultatsiooniprotsessi korraldas komisjon hästi ja andis selle tulemustest hästi teada (seda kinnitas meie küsitlus). Kapitaliturgude liit tekitas huvi peamiselt finantssektoris ja neljas suures liikmesriigis. Teiste ettevõtete/VKEde ning vähem arenenud kapitaliturgudega liikmesriikide seas oli huvi väiksem.

102 Kapitaliturgude liidu tegevuskava aluseks on kolm eesmärkide tasandit: kaks üldeesmärki, kolm strateegilist ja kolm tegevuseesmärki. Tegevuseesmärkide raames on tegevuskava jagatud seitsmeks sekkumisvaldkonnaks, mis on omakorda jagatud 25 erieesmärgiks. Erieesmärke viiakse ellu kokku 71 meetme kaudu. Seda sekkumisloogikat (st eesmärkide struktuuri; vt [joonis 10](#)) esitleti üldisel kujul ainult vahearuandes. Seoseid nelja auditeeritud sekkumisvaldkonna, nende erieesmärkide, aluseks olevate meetmete ja nende vastastikuse mõju vahel ei selgitatud üheski komisjoni dokumendis, kuigi seda nõuti parema õigusloome raamistikus⁴¹.

⁴¹ Parema õigusloome töövahend nr 16 „Kuidas seada eesmärgid“.

Joonis 10. Kapitaliturgude liidu tegevuskava eesmärkide hierarhia



Allikas: Euroopa Komisjon.

103 Tegevuste prioriseerimine ja järjestamine oleks olnud projekti jaoks oluline algusest peale, kuna nii tegevuskava kui ka vahearuanne sisaldasid suurt hulka meetmeid. Kõik meetmed ei olnud ühesuguse kaaluga: mõned olid oma olemuselt ettevalmistavad, halduslikud või järelevalvemeetmed, samas kui teised olid seotud seadusandlike ettepanekute või muude mitteseadusandlike meetmetega, mis pidid olema strateegilist laadi. Komisjon ei seadnud 2015. aasta tegevuskava meetmetele selgeid prioriteete. Selle asemel seati prioriteete üksnes kaudselt, erinevate meetmete ajastamise teel, mis kajastas teostatavust ja ettevalmistustööde vajadust.

104 Selle põhjuseks oli asjaolu, et tegevuskava koostati kiiresti ja seega puudus eelnev analüüs selle kohta, kas mõnel meetmel oleks suurem mõju kui teistel. Üheksa prioriteetset meetet võeti kasutusele alles 2017. aasta vahearuandes. Meie küsitlused ja intervjuud näitasid, et kapitaliturgude liidu projekti kirjeldus ei olnud täielikult selge ja selle nähtavus piirdus konkreetsete sihtrühmadega. Lisaks olid isegi iga sekkumisvaldkonna konkreetset eesmärgid ebamäärased ja neid ei olnud võimalik mõõta.

105 Kapitaliturgude liidu eesmärkide toetamiseks kasutas komisjon mõnel juhul üldiseid prognoose (vt [2. selgitus](#)).

2. selgitus

Näide kapitaliturgude liidu tegevuskavas kasutatud väärtpaberistamise prognoosist

Seoses väärtpaberistamisega hindas komisjon, et EL 28 väärtpaberistamise turu taaselavdamiseks 2015. aastal vajatakse 100–150 miljardit eurot, et taastada emissioonide kriisieelne keskmine maht⁴². Sellest ajast alates ei ole komisjon seda prognoosi läbi vaadanud ning turuosalised pidasid seda 2020. aasta aprillis EL 27 praeguste vajaduste seisukohast ebasobivaks (nt arvestades Basel III eeldatavat mõju ja ELi kestliku rahastamise eesmärki). Täpsemalt jõuti järeldusele, et ainuüksi EL 27 eesmärk peaks olema märkimisväärselt kõrgem, st vähemalt 235–240 miljardi euro väärtuses uusi väärtpaberistamisi aastas⁴³.

106 Kapitaliturgude liidu tegevuskavas ei loetletud tingimata kõiki meetmeid, mis olid komisjonis pooleli või kaalumisel ja mis vastasid projekti eesmärkidele. Üheks näiteks on Euroopa ühtne juurdepääsupunkt (ESAP) (vt punkt [43](#)).

⁴² Kapitaliturgude liidu roheline raamat ja https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/et/MEMO_15_5733.

⁴³ Ian Bell ja teised, „Relaunching securitisation in the EU“, EUROFI, Regulatory Update, aprill 2020, lk 20, 22–24.

Kapitaliturgude liidu meetmed ei suutnud tegelikkuses täita komisjoni suuri ootusi

107 Kapitaliturgude liidu käivitamist ja selle juhtprojektiga seotud teabevahetust pidasid turuosalised komisjoni oluliseks kohustuseks, et saavutada märkimisväärne positiivne mõju. Projektiga seotud teabevahetus tekitas ootusi, mis olid suuremad, kui oleks olnud reaalselt võimalik saavutada kavandatud ja komisjoni pädevusse kuuluvate meetmetega.

108 Komisjon kavatses oma 2015. aasta tegevuskavaga panna 2019. aastaks aluse hästitoimivale kapitaliturgude liidule. ELi ettevõtete sõltuvus pankade rahastamisest ja puudujäägid ELi kapitaliturgude arengus peegeldavad erinevaid struktuurilisi tegureid, mida ei saa mõne aasta jooksul tegevuskavaga leevendada ega ümber suunata. 2019. aasta märtsis teatas komisjon siiski oma eduaruandes, et ta täitis antud lubaduse ettenähtud aja jooksul.

109 Avaliku sektori asutuste (Rahvusvaheline Valuutafond, Euroopa Keskpank), erasektori ühenduste (Euroopa Finantsturgude Assotsiatsioon, Euroopa Pangandusföderatsioon), tööstussektori juhitud algatuste (Market4Europe) ja mõttekodade (Bruegel, Euroopa Poliitikauuringute Keskus, Eurofi) analüüs näitab siiski, et kapitaliturgude liit ei ole kaugeltki lõpule viidud ja palju tööd on veel tegemata. Seda arusaama toetavad kõrgetasemelised turunäitajad, nagu Euroopa Keskpanka avaldatud finantsintegratsiooni näitajad, võlapõhise rahastamise ja pankade kaudu rahastamise suhe või leibkondade finantsvarade koosseis. Tegelikult ei ole need näitajad võrreldes kapitaliturgude liidu tegevuskava käivitamisele eelnenud ajaga eriti muutunud.

110 Meie uuringutele vastanute arvamused lahknevad selles osas, kas kapitaliturgude liidu tegevuskava ja selle ajakohastatud versioon olid liiga ambitsioonikad, mitte piisavalt nõudlikud või hästi läbi mõeldud ja komisjoni eesmärkidega kooskõlas. Need, kes pidasid kapitaliturgude liitu liiga ambitsioonikaks, viitasid peamiselt selle keerukusele, mis mõjutas negatiivselt selle teostatavust. Teiseks mainiti, et komisjon alahindas aega, mis kaasseadusandjatel kulus kapitaliturgude liidu ja vahearuande meetmete heakskiitmiseks. Nagu intervjuueeritud sidusrühmad on korduvalt maininud, peaksid kapitaliturgude liidu ambitsioonid olema suured ja seda peaks juhtima komisjon, kuid samal ajal peaks projekt olema edusammude tegemiseks piisavalt realistlik ja teostatav.

111 Põhimeetmed ja hoovad sõltuvad teistest osalistest, eriti kaasseadusandjatest ja liikmesriikidest. Nagu eespool mainitud (nt punktid [85](#), [90](#) ja [96](#)), on liikmesriikide toetus riigi pädevusse kuuluvate valdkondade puhul otsustava tähtsusega. Komisjon märkis kapitaliturgude liidu tegevuskavas ja vahearuandes, et ei saa luua kapitaliturgude liitu üksi ning et projekt sõltub ka liikmesriikide poliitilisest tahtest ning selle kasutuselevõttust sektoris.

112 Seadusandlike meetmete osas keskendus komisjon üsna piiratud õigusloomekavale, mis koosnes 13 algatusest (vt [VI lisa](#)). Siiski pidi komisjon mitmel juhul oluliselt vähendama oma esialgseid eesmärke, et saavutada kaasseadusandjate vahel kokkulepe (nt Euroopa järelevalveasutuste läbivaatamise puhul) või jätma kapitaliturgude liidust välja poliitiliselt vastuolulised küsimused (nt Euroopa turvaline vara).

113 Mõnel muul juhul, isegi kui komisjon esitas oma seadusandlikud ettepanekud kapitaliturgude liidu meetmete kohta suures osas õigeaegselt, kestis seadusandlik protsess oodatust kauem (vt punkt [46](#)). Samamoodi jäi nõukokku pidama komisjoni ettepanek võtta vastu direktiiv ettevõtte tulumaksu ühtse konsolideeritud maksubaasi (CCCTB) kohta, mis on oluline laenu teel rahastamise sooduskohtlemise kõrvaldamiseks (vt punkt [33](#)). Praeguseks on vastu võetud ja jõustunud kokku 12 õiguslikku meetet (13-st), peamiselt kapitaliturgude liidu ajakava lõpuosas. Ainult viit jõustunud meetmest on juba täielikult või osaliselt kohaldatud, samas kui ülejäänud seitset plaanitakse kohaldada järk-järgult ja need jõustuvad 2022. aasta keskel või isegi hiljem (vt [VI lisa](#)).

114 Suurem osa muid kui seadusandlikke meetmeid (st eksperdiuuringud, parimad tavad, konsultatsioonid) olid kasulikud teadmiste kogumisel ja jagamisel konkreetsete turusegmentide kohta ning mõnel juhul viisid need seadusandliku ettepanekuni (nt ühisrahastamine, pandikirjad). Nende ettevalmistava ja mittesiduva olemuse tõttu ei saanud nad siiski tõelisi muutusi kaasa tuua. Üheks näiteks on komisjoni teatis väärtpaberitehingute asjaõiguslike tagajärgede suhtes kohaldatava õiguse kohta, mis ei parandanud võrreldes praeguse olukorraga märkimisväärselt õiguskindlust.

Komisjon ei jälginud korrapäraselt kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamisel tehtud üldisi edusamme

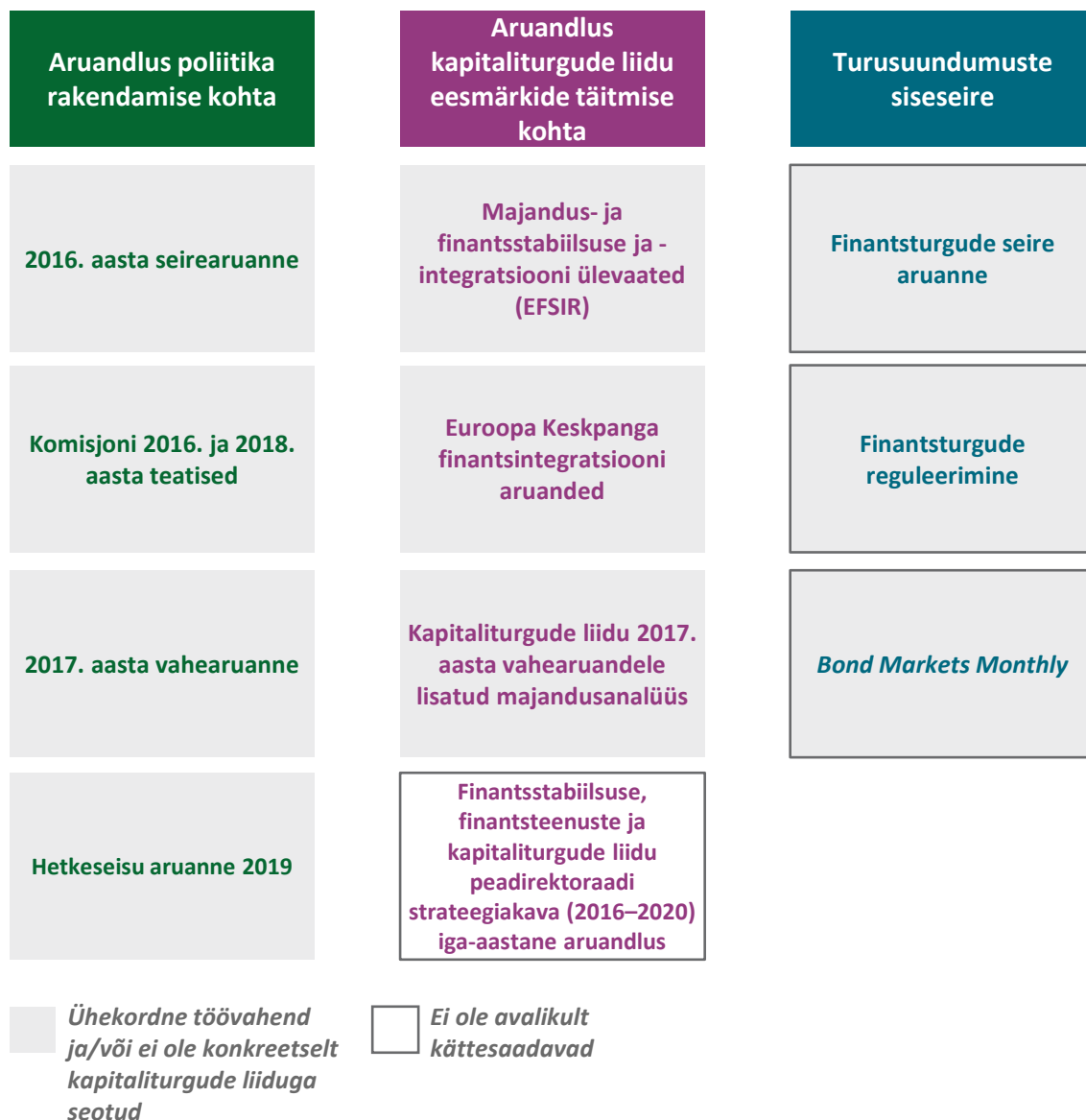
115 Järelevalve on vajalik selleks, et poliitikakujundajad ja sidusrühmad saaksid kontrollida, kas poliitika rakendamine kulgeb kavakohaselt, ja koguda teavet, mida saab kasutada selle eesmärkide saavutamise hindamiseks⁴⁴. Järelevalvet tehakse erinevatel tasanditel (st strateegilisel tasandil või üksikute poliitikameetmete tasandil), erinevatel ajahetkedel (poliitika elluviimise alustamisel, selle vältel või pärast seda) ja erineva sagedusega (iga-aastaselt, kvartaalselt jne).

116 Auditeerisime, kas komisjon on kehtestanud asjakohase korra kapitaliturgude liidu üldise rakendamise jälgimiseks. See hõlmab kapitaliturgude liidu arengu jälgimiseks kasutatavate näitajate valikut ja nende kohta aruannete koostamiseks kasutatavaid andmeid.

117 Komisjon on siiani kasutanud mitmeid töövahendeid (vt [joonis 11](#)), et kapitaliturgude liidu meetmeid ja kapitaliturgude arengut hinnata ja nende kohta aru anda. Kumbagi töövahendit ei ole aga kasutatud konkreetselt selleks, et korrapäraselt jälgida üldist edenemist seitsmes kapitaliturgude liidu sekkumisvaldkonnas.

⁴⁴ Euroopa Komisjon: parema õigusloome töövahend nr 41 „Järelevalve kord ja näitajad“. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/better-regulation-toolbox-41_en_0.pdf.

Joonis 11. Komisjoni aruandlus kapitaliturgude liidu kohta



Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

118 Kuigi komisjon alustas kapitaliturgude liidu seitsme sekkumisvaldkonnaga⁴⁵ seotud kapitaliturgude arengu hindamist majandus- ja finantsstabiilsuse ja integratsiooni 2016. aasta ülevaates (esimene selline ülevaade avaldati 2007. aastal), edaspidi ta seda raamistikku ei ajakohastanud. Lisaks puudusid paljudel 2016. aasta EFSIRi põhinäitajatel lähte- ja sihtväärtused.

⁴⁵ Seitsmes sekkumisvaldkond – „järelvalve tugevdamine“ – eraldati 2017. aasta vahearuandes „piiriüleste investeringute hõlbustamise“ valdkonnast.

119 Komisjoni peamine põhjus, miks 2016. aasta EFSIRiga loodud järelevalvesüsteemi ei säilitatud, oli kapitaliturgude liidu algstaadium, kus paljud poliitikameetmed olid alles rakendamisel, ning märkimisväärne ajaline viivitus, enne kui finantsstruktuuride muutused muutuvad kvantitatiivses statistikas nähtavaks. Need probleemid ei oleks siiski tohtinud takistada komisjonil järelevalvekorda luua ja seda aja jooksul arendada.

120 2020. aastal, st viis aastat pärast kapitaliturgude liidu loomist, ja nõukogu üleskutsel, tellis komisjon uuringu, et töötada välja peamiste tulemusnäitajate tulemustabel kapitaliturgude liidu edusammude jälgimiseks. Kooskõlas ettepanekuga püüdis töövõtja luua tõenditel põhineva sekkumisloogika. Selle lähenemise puhul püüdis töövõtja kindlaks teha, kuidas muutused kapitaliturgude liidu poliitikameetmete vahetutes tulemustes (nt noteerimiskuludes) mõjutavad kapitaliturgude liidu peamisi eesmärke (nt finantssektoriväliste ettevõtete noteeritud omakapitali ja võlapõhise rahastamise suhteline osa võrreldes pangalaenudega).

121 Oma lõpparuande projektis pakkus konsultant välja rohkem kui 50 näitajat nelja valdkonna kohta⁴⁶, mida oleks võimalik tulemustabelisse lisada, ning soovitas komisjonil tulemuslikkuse põhinäitajate tulemustabeli koostamisel täiendavalt vaadelda eesmärki, kasutajarühma, struktuuri ja hooldust. Vahepeal on komisjon astunud samme täiendavate näitajate väljatöötamiseks, näiteks turgude integreerimise kohta, kuna konsultandi töö näitas, et paljud sekkumisloogika jaoks vajalikud vahetumad tulemusnäitajad ei ole kas kättesaadavad või sobivad, kuna need ületasid ühte kolmest punasest joonest⁴⁷.

122 Näitajate kohta aruannete koostamiseks on vaja asjakohaseid andmeid. Märkime, et kapitaliturgude liidu üksikute poliitikameetmete edusammude jälgimiseks vajalikud andmed ei olnud mõnikord kättesaadavad või ei olnud need piisavalt kvaliteetsed ja üksikasjalikud. See võib ka pärssida püüdlusi mõõta kapitaliturgude liidu rakendamise üldist edenemist. Eelkõige on teada, et puuduvad usaldusväärsed andmed investeerimisfondide piiriülese turustamise kohta. Seda ESMA ka meie auditi käigus tunnistas.

⁴⁶ Need neli valdkonda on 1) ettevõtete rahastamine avalikel aktsia- ja võlakirjaturgudel, 2) innovatsiooni, idufirmade ja börsil noteerimata ettevõtete rahastamine, 3) kapitaliturgude kasutamine pangandussuutlikkuse suurendamiseks, 4) jaeinvestorite osalemise edendamine.

⁴⁷ Näitajad lükati tagasi, kui need ületasid ühte nn punasest joonest: mittejälgendatav, ei ole geograafiliselt kattev, puuduvad aegread ja puuduvad riikidevahelised erinevused.

123 Kapitaliturgude liidu loomise etapis on komisjon püüdnud olukorda nii hästi kui võimalik ära kasutada, kogudes andmeid mitmest allikast, sh ESMA-lt. Näiteks kui ESMA säilitab teavet EuVECA ja EuSEFi registreeritud fondide kohta, siis muud andmed, nt kogutud vahendite ja tehtud investeeringute kohta, saadi komisjonivälistest allikatest nagu Invest Europe. Lisaks toetub ESMA muude kui standardväärtpaberistamise turgude hindamisel suures osas erasektori allikatele (nt Bank of America Merrill Lynch). Erasektori edastatud andmetest sõltumine võib olla problemaatiline, kuna andmete kogumine on aeganõudev, sageli rahaliselt kulukas ning komisjonil ei pruugi olla võimalik hinnata andmete kvaliteeti.

124 Komisjon on astunud samme andmeklauslite lisamiseks asjaomastesse kapitaliturgude liidu õigusaktidesse, et tagada järelevalveks ja hindamiseks vajaliku teabe (kui see ei ole kättesaadav ja juurdepääsetav muude allikate kaudu) kogumine. Näiteks uute kapitaliturgude liidu õigusaktidega⁴⁸ kohustatakse ESMA-t alates 2022. aastast haldama kogu ELi hõlmavat registrit, mis sisaldab andmeid eurofondide, alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi ja muude fondide piiriülese turustamise kohta. Komisjon on rõhutanud, et sektorile kehtestatud täiendavad aruandlusnõuded peavad olema hoolikalt põhjendatud.

⁴⁸ Määruse (EL) nr 2019/1156 artikli 12 lõige 1.

Järeldused ja soovitused

125 ELil on valdavalt laenupõhine finantssüsteem, mis sõltub suurel määral pankadepoolsest rahastamisest. Komisjon tegi jõupingutusi, et liikuda turupõhisema rahastamise suunas ja täiendada pangandusliitu kapitaliturgude liiduga. Kapitaliturgude liidu peamised eesmärgid olid edendada ELi kapitaliturgude arengut ja integratsiooni ning suurendada VKEde alternatiivset rahastamist. Meie üldine järeldus on, et komisjon tegi esimesed sammud selle ambitsioonika eesmärgi suunas, kuid tulemusi ei ole veel saavutatud.

126 Paljud meetmed, mida komisjon sai oma pädevuse piires võtta, on väikesed sammud eesmärkide suunas, kuid need ei ole seni suutnud ELis toimuvaid muutusi hoogustada. Ehkki mittesiduvad pehmed meetmed, nagu aruanded või parimad tavad, aitasid kaasa teadmiste arendamisele konkreetsete kapitaliturgude segmentide kohta, oli paljudel neist oma olemuse tõttu üsna piiratud mõju. Komisjon seisis silmitsi ka piiranguga, et paljusid põhimeetmeid saavad võtta üksnes liikmesriigid või neid saab võtta ainult liikmesriikide täieliku toetuse korral.

127 Kapitaliturgude liidu 2015. aasta tegevuskava on koostatud kooskõlas eelmiste kavadega, võttes peamiselt kasutusele varasemad ideed ja hõlmates juba varem kavandatud meetmeid või tehes ettepaneku kehtivate määruste (st prospekt, EuVECA) kalibreerimiseks, et teha edusamme kapitaliturgude konkreetsetes segmentides. Paljud poliitikameetmed, mille eesmärk oli mitmekesistada VKEde rahastamisallikaid, käsitlesid küsimusi, mis olid liiga kitsad, et algatada ja hoogustada struktuurset nihet suurema turupõhise rahastamise suunas Euroopas (vt punktid [20–39](#)).

128 Hoolimata kapitaliturgude liidu tegevuskava raames tehtud komisjoni jõupingutustest on komisjoni meetmetel VKEde rahastamise turu teabetõkete ületamiseks olnud väga piiratud mõju turuosaliste huvide ühitamisele. Komisjon ei kaasanud kapitaliturgude liidu tegevuskavasse asjakohast projekti, Euroopa ühtset juurdepääsu punkti (ESAP), mida arutati enne kapitaliturgude liidu 2015. aasta tegevuskava. Selle tulemusena on nii nõudluse kui ka pakkumise poolel endiselt teabetõkkeid (vt punktid [40–43](#)).

129 Pankade rahastamisega seoses tegi komisjon algatusi, et parandada nende suutlikkust anda ELi ettevõtetele laenu. Kuigi standardväärtpaberistamise algatus oli positiivne samm, ei ole see veel avaldanud oodatud mõju Euroopa väärtpaberistamise turule ega lihtsustanud VKEde rahastamist. Väärtpaberistamistehingud on endiselt suures osas koondunud traditsioonilistesse varaklassidesse nagu hüpoteeklaenu ja autolaenu ja kindlatesse liikmesriikidesse (vt punktid [44–50](#)).

1. soovitus. Esitada sihipäraseid meetmeid, et veelgi hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitaliturgudele

Komisjon peaks:

- a) koostama meetmed omakapitali kaudu rahastamise ja avalike emissioonide ligitõmbavuse suurendamiseks ettevõtete, eelkõige VKEde jaoks;
- b) koostama meetmed, millega vähendatakse teabe asümmeetria mõju kapitali pakujate ja kasutajate, eelkõige VKEde vahel (nt ESAPi loomise kaudu); ja
- c) tegema muudatusi õigusraamistikus, et muuta VKEde väärtpaberistamistehingud atraktiivsemaks, võttes samal ajal nõuetekohaselt arvesse võimalikke riske.

Tähtaeg: 2022. aasta 1. kvartal

130 Komisjon on teatanud oma soovist edendada liikmesriikide kapitaliturgude arengut, eelkõige suure järelejõudmispotentsiaaliga riikides. Selleks kasutati laiemaid ELi koordineerimisprotsesse (Euroopa poolaasta) ja rahastamisvahendeid, nagu struktuurireformi tugiprogramm, kuid mitte konkreetset, terviklikku ja selget ELi strateegiat (vt punktid [51–58](#)).

131 Euroopa poolaasta raames tehakse kindlaks peamiselt kapitaliturgude liiduga seotud probleemid. Vaatamata kapitaliturgude liidu tegevuskava vastuvõtmisele 2015. aastal ja teema tähtsuse suurenemisele pärast Brexitit, ei soovitanud komisjon siiski kümnel vähem arenenud kapitaliturgudega liikmesriigil kohe asjakohaseid reforme rakendada (vt punktid [59–65](#)).

132 Kuigi komisjon pakub struktuurireformi tugiprogrammi kaudu tehnilist tuge, millega kaasneb liikmesriikidele väike finants- ja halduskoormus, ei ole see tugi osa konkreetsest strateegiast. Nõudlusest lähtuv tehnilise toe mudel ei soodustanud liikmesriikidele nende vajadustele vastava toe andmist. Lisaks on mitut riiki hõlmavad projektid endiselt struktuurireformi tugiprogrammi raames erandiks. Enamik projekte

oli veel pooleli või hiljuti lõpetatud. Sellest hoolimata näitas meie valim reformide ulatuse ja edenemise osas vastakaid tulemusi. Lisaks ei järgitud enamikul juhtudel rakendamise esialgset ajakava ning struktuurireformi tugiteenistuse analüüs ei kajastanud nõuetekohaselt rakendamisega seotud riske (vt punktid [66–78](#)).

2. soovitus. Edendada sügavamaid ja paremini integreeritud kohalikke kapitaliturge

Komisjon peaks:

- a) arendama välja tervikliku strateegia, et tegeleda kohalike kapitaliturgude vajadustega;
- b) esitama riigipõhiseid soovitusi liikmesriikidele, kes peavad tegema edusamme turupõhise rahastamise valdkonnas; ja
- c) täiustama praegust nõudluspõhist tehnilise toe mudelit, et jõuda suurimate vajadustega liikmesriikideni, keskendudes samas tulemustele.

Tähtaeg: 2022. aasta 4. kvartal

133 Paljud piiriülest kapitalivoogu takistavad tõkked on aastakümneid lahendamata. Komisjon tegi kindlaks, et sellised tõkked tulenevad sageli riigisisestest õigusaktidest, sh maksejõuetusõiguse ja kinnipeetava maksu valdkonnas, või finantshariduse puudumisest. Sellest tulenevalt ja nõukogu taotlusel koostas komisjon koos liikmesriikidega tegevuskava nende probleemide lahendamiseks, mis tähendas, et lisati ainult takistused, mida liikmesriigid olid valmis kõrvaldama (vt punktid [79–81](#)).

134 Kapitalivoogude riigisiseste takistuste ületamise eksperdirühm soovitas 2018. aastal, et liikmesriigid mõõdaksid finantskirjaoskuse taset ja rakendaksid finantshariduse programme kooskõlas OECD põhimõtetega. Komisjon ei ole veel teatanud, kas ja kuidas ta toetab liikmesriike nende jõupingutustes, näiteks vaadates läbi asjaomased ELi rahastamisprogrammid, et parandada tarbijate, investorite ja VKEde finantskirjaoskust kogu Euroopas (vt punktid [82–86](#)).

135 Komisjoni meetmed maksejõuetuse küsimuses võivad selgitada omandiõigusi, hõlbustada varajast restruktureerimist ja anda ettevõtetele uue võimaluse. Kuid need ei vii tõenäoliselt maksejõuetusmenetluste ühtlustamiseni. Kuna maksejõuetuse materiaalõigus jääb liikmesriikide ainupädevusse, on komisjonil nende toetuseta tegutsemiseks vähe tegutsemisruumi (vt punktid [87–92](#)).

136 Komisjoni kinnipeetavate maksude tegevusjuhendis pakutakse välja parimad tavad koormavate maksusoodustus- ja sissenõudmismenetlustega tegelemiseks. Samas sõltub see liikmesriikide vabatahtlikult võetud kohustustest ning siduvamaks riikide praktikate ühildamiseks vastavalt tegevusjuhendi soovitustele on vaja nõukogu ühehäälselt otsust. Eelnevad katsed reformida sel alusel kinnipeetava maksu menetlusi ei ole olnud edukad (vt punktid [93–99](#)).

3. soovitus. Tegeleda oluliste piiriüleste investeerimistakistustega

Komisjon peaks:

- a) hindama, kuidas paremini edendada finantskirjaoskust, sh VKEde seas, ning toetama liikmesriikide jõupingutusi selles valdkonnas;
- b) hindama võimalusi lähendada või ühtlustada liikmesriikide maksejõuetusmenetluste elemente, nagu maksejõuetusmenetluse algatamise kriteeriumid, nõuete järjestamise hierarhia, tähtsuse järjekord ja vältimismeetmed, ning edendada nendega kaasnevaid reforme; ja
- c) tegema mõjuhindamise tulemuse põhjal nõukogule ettepaneku võtta vastu kinnipeetava maksu tekkekohas vähendamise süsteemi käsitlev direktiiv.

Tähtaeg: 2022. aasta 4. kvartal

137 Komisjoni kapitaliturgudega seotud eesmärgid olid mitmel juhul ebamäärased. Prioriteedid seati alles protsessi hilises etapis. Komisjoni teabeedastus selle projekti kohta tekitas suuremaid ootusi, kui ta oleks suutnud oma tegevusega saavutada. Mõnel juhul vähendasid kaasseadusandjad märkimisväärselt komisjoni esialgsete ettepanekute ambitsioonikust või seiskusid ettepanekud nõukogus nõusoleku puudumise tõttu (vt punktid [100–114](#)).

138 Komisjoni järelevalve piirdus seadusandlike meetmete väljatöötamisega ning ta pole korrapäraselt ega järjepidevalt jälginud, kas ta teeb edusamme kapitaliturgude liidu peamiste eesmärkide saavutamisel. Komisjon ei suuda ka praegu hinnata seda, mis ulatuses nende poliitikameetmed, nii seadusandlikud kui ka muud kui seadusandlikud meetmed, aitavad kaasa kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamisele. Lisaks on kapitaliturgude liidu eesmärkide täitmise jälgimiseks vajalike andmete kogumine aeganõudev, sageli rahaliselt kulukas ning komisjonil ei pruugi olla võimalik hinnata selle kvaliteeti. Kõik andmed ei ole piisavalt kvaliteetsed ja

üksikasjalikud. Need puudused on eriti kahjulikud, arvestades, et kapitaliturgude liidu teine tegevuskava avaldatakse 2020. aasta septembris (vt punktid [115–119](#)).

139 Viis aastat pärast kapitaliturgude liidu loomist on komisjon astunud samme näitajate tulemustabeli väljatöötamiseks. Tulemustabelit on võimalik kasutada selleks, et hinnata kapitaliturgude liidu edu tervikuna. See peaks põhinema tõenditel põhineval sekkumisloogikal ja sobivate näitajate valikul. Näitajate koostamiseks vajalikud andmed tuleks teha kättesaadavaks, pidades silmas vajadust hoida sektori aruandluskoormus vajalikul minimaalsel tasemel (vt punktid [120–124](#)).

4. soovitus. Töötada välja konkreetsed eesmärgid, esmatähtsad meetmed ja kapitaliturgude liidu järelevalve

Komisjon peaks:

- a) määratlema konkreetsed eesmärgid ja tegelema esmatähtsate meetmetega, mis on kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamiseks tõhusad;
- b) jälgima korrapäraselt kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamist ja selle kohta aru andma ning
- c) valima näitajad, mis on sobivad ja põhinevad usaldusväärsel, õigeaegsetel ja kättesaadavatel andmetel.

Tähtaeg: 2021. aasta 4. kvartal

IV auditikoda, mida juhib kontrollikoja liige Alex Brenninkmeijer, võttis käesoleva aruande vastu Luxembourgis 20. oktoobril 2020.

Kontrollikoja nimel

president

Klaus-Heiner Lehne

Lisad

I lisa. Ülevaade auditeeritud kapitaliturgude liiduga seotud struktuurireformi tugiprogrammi projektidest, 2017–2018

Liikmesriik	SRSSI tunnuskood	Struktuurireformi tugiprogrammi projekt	Peamised väljundid 2020. aasta märtsi seisuga	Eelarve (eurodes)
Bulgaaria	SRSP2017/445	Ühtse kontaktpunkti loomine teabe avalikustamiseks ja levitamiseks turuosaliste poolt („ühtne kontaktpunkt“)	Ühtse kontaktpunkti süsteemi tehnilised kirjeldused ja tegevuskava (21. veebruar 2020)	425 000
Tšehhi	SRSP2017/360	Tšehhi äriinglite analüüs ja äriinglite toetamine	Uuring äriinglite investeerimistegevuse praeguse olukorra kohta riigis (16. oktoober 2018)	70 000
Tšehhi	SRSP2017/446	Tšehhi kapitalituru riikliku arengustrateegia ettevalmistamine	Kommenteeriv aruanne Tšehhi kapitalituru riikliku arengustrateegia kohta aastateks 2019–2023 (heaks kiidetud märtsis 2019)	62 000
Eesti	SRSP2017/344	Kapitaliturgu diagnostiline hindamine	Eesti kapitalituru diagnostiline aruanne (15. veebruar 2019)	100 000
Eesti	SRSP2017/39	Pandikirjade ja väärtpaberistamise raamistiku õigusliku ja regulatiivse raamistiku reform	Pandikirjade seaduse eelnõu ja seletuskiri (vastu võetud 13. veebruaril 2019)	150 000
Itaalia	SRSP2017/508	Itaalia kapitaliturg ja kapitaliturgude liit – juurdepääs rahastamisele – diagnostiline hindamine	Itaalia kapitalituru ülevaade 2020 (31. jaanuar 2020)	550 000
Leedu	SRSP2017/444	Institutsionaalsete investorite investeerimiskeskonna parandamine	Diagnostiline uuring (juuli 2018) ja tulemuste esitlemine (september 2018)	150 000
Poola	SRSP2017/42	Kapitaliturgude arengustrateegia koostamine	Poola kapitaliturgude arengustrateegia (vastu võetud 1. oktoobril 2019)	150 000
Rumeenia	SRSP2017/44	Rumeenia riikliku tugipanga rajamine – Rumeenia arengupank – EximBank S.A.	Rumeenia arengupanga rakendusuuring (18. juuli 2019)	448 125

Liikmesriik	SRSSI tunnuskood	Struktuurireformi tugiprogrammi projekt	Peamised väljundid 2020. aasta märtsi seisuga	Eelarve (eurodes)
Leedu	SRSP2018/31	VKEde omakapitali rahastamisvahend	Õigusaktide eelnõud ja rakenduskava koos korralduslike muudatustega (7. august 2019)	65 000

NB! Kõigil juhtudel oli toetusesaajaks riigi rahandusministeerium või samalaadne asutus (Itaalias majandus- ja rahandusministeerium; Rumeenias rahandusministeerium)

Allikas: Euroopa Kontrollikoda struktuurireformi tugiteenistuse andmete põhjal.

II lisa. Komisjoni 2015. aasta kapitaliturgude liidu tegevuskava ja selle eelkäijad – valitud meetmed, mis keskenduvad rahastamisele juurdepääsule

1998. aasta riskikapitali tegevuskava	2011. aasta tegevuskava VKEde rahastamisvõimaluste parandamiseks	2015. aasta kapitaliturgude liidu tegevuskava
Prospekt – üks loamenetlus suurettevõtetele ja VKEdele	Prospektidirektiivi muutmine seoses proportsionaalse avalikustamise korraga VKEde jaoks	ELi prospektimäärus (jõustus 2019. aasta juulis)
Ettevõtete laenu- ja omakapitalivahendite hankimise kulude üksikasjalik analüüs kogu Euroopas	VKEde kasvuturgude märgis finantsinstrumentide turgude direktiivis	VKEde kasvuturgude määrus, millega muudetakse turukuritarvituse määrust
Riskikapitalifondid: konkreetseid kinniseid фонде käsitlevad ühenduse õigusaktid	EuVECA/EuSEFI määruse esimene seadusandlik ettepanek (vastu võtmata)	EuVECA/EuSEFI määruse läbivaatamine (vastu võetud ja jõustunud 2018. aastal)
Riskikapitalifondide maksustamine – maksukeskkonna selgitamine	Piirülest riskikapitaliinvesteeringute maksutõkete uurimine	Riskikapitali ja äriinglite maksusoodustuste uuring
Võlakapitali maksustamise uurimine	Meetmeid ei võeta	Ettevõtete ühtse konsolideeritud maksubaasi seadusandlik ettepanek, mis käsitleb laenu teel rahastamise sooduskohtlemist
Meetmeid ei võeta	Ühtne juurdepääsupunkt korraldatud teabele ELi tasandil	Uurida, kuidas arendada või toetada üleeuroopalisi teabesüsteeme
Meetmeid ei võeta	VKEde rahastamine omakapitali kaudu: Ettevõtete konkurentsivõime ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate programmi (COSME) ja programmi „Horisont 2020“ alla kuuluv omakapitali rahastamisvahend – fondifondid; EIP/EIF VKEde võlaportfelli väärtpaberistamine	Üleeuroopalise riskikapitali fondifondide programm, EIP/EIFi alla kuuluv ELi riskifond

1998. aasta riskikapitali tegevuskava	2011. aasta tegevuskava VKEde rahastamisvõimaluste parandamiseks	2015. aasta kapitaliturgude liidu tegevuskava
Meetmeid ei võeta	Tugevdada Euroopa ettevõtlusvõrgustikku, et anda VKEdele paremat teavet	
Meetmeid ei võeta	VKEde laenuuru läbivaatamine, sh läbipaistvusmehhanism	Euroopa kõrgetasemelised põhimõtted pankadelt tagasilükatud laenuaotlustega VKEdele antava tagasiside andmise kohta

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

III lisa. Kapitaliturgude liidu meetmed kohalike kapitaliturgude arendamiseks

3. selgitus. Komisjoni töö tulemused kohalikel ja piirkondlikel kapitaliturgudel

Vahearuande prioriteetne meede nr 9: „Komisjon esitab 2018. aasta 2. kvartalis tervikliku ELi strateegia meetmete kohta, mida saab võtta ELi tasandil, et toetada kohaliku ja piirkondliku kapitalituru arengut kogu ELis. See põhineb Viini algatuse kapitaliturgude liidu tööühma aruandel ja selles võetakse arvesse kogemusi, mis on saadud nõudluspõhise tehnilise toe üha suuremast pakkumisest komisjoni struktuurireformi tugiprogrammi raames.“

Lisaks selle hilisele avaldamisele (märts 2019) võrreldes kapitaliturgude liidu tegevuskavaga (september 2015), võib komisjoni saavutatud tulemi kohta öelda järgmist:

- see ei ole iseenesest strateegia kui selline, st üksikasjalik pikaajaline kava, vaid pigem soovituslik, mittetäielik loetelu olemasolevatest poliitikameetmetest⁴⁹;
- see ei määra riigi tasandil praeguse olukorra eelneva analüüsi põhjal kindlaks liikmesriikide kapitaliturgude konkreetseid vajadusi⁵⁰;
- see ei hõlma kõiki kapitalituru segmente ja olemasolevaid teemasid või võimalusi;
- see ei sea esikohale reformivaldkondi, millel on suurim potentsiaal parandada kohalikke kapitaliturge, ega anna juhiseid rakendamise etappide järjestamise kohta;
- see ei analüüsi meetmete võimalikku mõju ega rõhuta teatavate valikuvariantide võimalikku kõrget maksukulu (vt nt investeerimishoiuste kasutamine Rootsis⁵¹);

⁴⁹ „Edendada ja motiveerida avaliku ja erasektori turuosalisi oma vastavate liikmesriikide ja piirkondade kapitaliturge veelgi suurendama ja integreerima“.

⁵⁰ Selles viidatakse vaid üldiselt 2018. aasta EFSIRi järeldusele, et Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopa riigid moodustavad 8% ELi SKPst, kuid ainult 3% ELi kapitaliturust.

⁵¹ Rootsi riigikontrolli 2018. aasta auditis leiti, et nende säästukontode tõttu võib saamata jääv maksutulu olla kuni 4 miljardit eurot (42 miljardit Rootsi krooni).

- see ei paku parimaid tavaid, mida rakendatakse globaalsemal tasandil (nt arenenud finantsturgudega riikides, nagu USA, Kanada, Jaapan, Šveits, Austraalia või Singapur), vaid ainult ELis rakendatavaid;
- see ei kajasta peamisi väliseid tegureid (näiteks Brexit, rahapoliitika, majandusüksus);
- selles puuduvad sätted asutuse enda läbivaatamise või hindamise kohta pärast teatavat ajavahemikku, mis võiks osutada allesjäänud lünkadele ja sellele, kuidas vajalikke lahendusi luua;
- lisaks juba olemasolevatele ELi rahastatavatele rahastamisvahenditele ja struktuurireformi tugiprogrammile, mis ei kuulu DG FISMA kontrolli alla, puudub kapitaliturgude liidu ning kohalike ja piirkondlike kapitaliturgude arendamise jaoks eraldi ELi eelarve, kuigi DG FISMA-l on kapitaliturgude liiduga tegelemiseks kõige asjakohasemad volitused.

Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

IV lisa. Ülevaade kõigile liikmesriikidele antud otsestest riigipõhistest soovitustest aastatel 2014–2019

Enne kapitaliturgude liitu		Pärast kapitaliturgude liidu tegevuskava vastu võtmist (september 2015)				
2014	2015	LR	2016	2017	2018	2019
		Belgia	x	x		
		Bulgaaria				
		Tšehhi				
		Taani				
	x	Saksamaa	x	x	x	
		Eesti				
x		Iirimaa			x	
Programm	Programm	Kreeka	Programm	Programm	Programm	
x		Hispaania				
x		Prantsusmaa				
		Horvaatia				
x		Itaalia			x	x
Programm	Programm	Küpros	x	x	x	x
		Läti				
		Leedu	x			
		Luksemburg				
x	x	Ungari				
x	x	Malta				
x	x	Madalmaad				
		Austria		x	x	x
		Poola				
x	x	Portugal	x	x	x	
		Rumeenia				
	x	Sloveenia	x	x	x	x
		Slovakkia				
		Soome				
x	x	Rootsi				
x		Ühend- kuningriik				

Enne kapitaliturgude liitu		Pärast kapitaliturgude liidu tegevuskava vastu võtmist (september 2015)				
2014	2015	LR	2016	2017	2018	2019
10/26 38%	7/26 27%	Liikmesriigid, kellele on antud kapitali- turgude liiduga seotud riigipõhiseid soovitusi	6/27 22%	6/27 22%	7/27 26%	4/28 14%
157	102	Riigipõhised soovitused kokku	89	78	73	97

Allikas: Euroopa kontrollikoda CESARi andmebaasi, Euroopa Parlamendi aruande „EGOV Briefing, CSRs: An overview, September 2019“ põhjal.

V lisa. Ülevaade vähem arenenud liikmesriikidele antud otsestest ja laiematest riigipõhistest soovitustest aastatel 2016–2019

Järjestus	LR	Otsesed riigipõhised soovitused	Laiemad riigipõhised soovitused
28	Leedu	Juurdepääs rahastamisele (2016)	PUUDUB
27	Rumeenia	PUUDUB	
26	Sloveenia	Juurdepääs rahastamisele (2016–2019)	PUUDUB
25	Slovakkia	PUUDUB	Õigus (2017)
24	Bulgaaria	PUUDUB	Järelevalve (2016, 2017, 2019), maksejõuetus (2016–2019)
23	Läti	PUUDUB	Maksejõuetus (2016)
22	Eesti	PUUDUB	
21	Ungari	PUUDUB	
20	Horvaatia	PUUDUB	Maksejõuetus (2017)
19	Kreeka	PUUDUB	Maksejõuetus (2019)
18	Poola	PUUDUB	
17	Tšehhi	PUUDUB	
16	Küpros	Juurdepääs rahastamisele (2016–2019)	Maksejõuetus (2016–2018), järelevalve (2019)
15	Austria	Juurdepääs rahastamisele (2017–2019)	PUUDUB

NB! (1) See järjestus põhineb Asimakopoulou ja Wrighti kohalike kapitaliturgude sügavusel, „A new sense of urgency: The future of Capital Markets Union“, New Financial, november 2019; (2) otsesteks riigipõhisteks soovitusteks lugesime komisjoni sisemise taksonoomia, peamiselt juurdepääsu rahastamisele ja laenuvahendite kasutamise soodustamise vähendamise. Kapitaliturgude liidu liiga laia tõlgendamise vältimiseks liigitasime soovitused, milles käsitletakse ka pangandussektorile suunatud küsimusi, laiimateks riigipõhisteks soovitusteks (see puudutas näiteks maksejõuetusmenetlusi, finantssektori järelevalvet ja viivislaenude müüki); (3) võttes arvesse majanduse kohandamise programme kuni 2018. aastani, sai Kreeka riigipõhised soovitused alles 2019. aastal.

Allikas: Euroopa Kontrollikoda komisjoni andmebaasi CESAR põhjal.

VI lisa. Ülevaade kapitaliturgude liidu seadusandlikest meetmetest 2020. aasta juuli seisuga

	Meede	Tähtaeg	Komisjon	Parlament	Nõukogu	Vastuvõtmine	Kohaldamine alates
1	EuVECA/ EuSEFi läbivaatamine	2016. aasta 3. kvartal	Juuli 2016			Oktoober 2017	Märts 2018
2	Prospektimäärus (läbivaatamine)	2015. aasta 4. kvartal	November 2015			Juuni 2017	Juuli 2019
3	Standardväär- paberistamise määrus	2015. aasta 3. kvartal	September 2015			Detsember 2017	Jaanuar 2019
4	Üleeuroopaline personaalne pensionitoode (PEPP)	2017. aasta 2. kvartal	Juuni 2017			Juuni 2019	12 kuud pärast delegeeritud õigusaktide avaldamist
5	Euroopa järelevalveasutuse ülevaade, sh rahapesuvastase tegevuse reeglid	2017. aasta 3. kvartal	Vastu võetud 20. septembril 2017	Läbirääki- misvolitused saadud 2018. aasta detsembris	Läbirää- kimisvoli- tused saadud 2019. aasta veebruaries	Detsember 2019	Jaanuar 2020 ja jaanuar 2022
6	Investeeringis- ühingute hindamine	2018. aasta 2. kvartal	Vastu võetud 20. detsembril 2017			November 2019	Juuni 2021
7	Ühisrahastus	2017. aasta 4. kvartal (mõjuhinda- mine) 2018. aasta 1. kvartal	Vastu võetud 8. märtsil 2018	Läbirääki- misvolitused saadud 2018. aasta novembris	Läbirää- kimisvoli- tused saadud 2019. aasta juunis	2020. aasta 4. kvartal	2021. aasta 4. kvartal
8	Pandikirjad	2018. aasta 1. kvartal	Vastu võetud 12. märtsil 2018	Läbirääki- misvolitused saadud 2018. aasta novembris	Läbirää- kimisvoli- tused saadud 2018. aasta novem-bris	November 2019	Juuli 2022

	Meede	Tähtaeg	Komisjon	Parlament	Nõukogu	Vastuvõtmine	Kohaldamine alates
9	Investeeringis-fondide piiriülene turustamine	2018. aasta 1. kvartal (mõju-hinnang) 2018. aasta 2. kvartal	Vastu võetud 12. märtsil 2018			Juuni 2019	August 2021
10	Eeskirjad, millega lihtsustatakse VKEdes juurdepääsu kasvuturgudele	2018. aasta 2. kvartal (mõju-hinnang) 2018. aasta 3. kvartal	Vastu võetud 24. mail 2018			November 2019	Detsember 2019 või jaanuar 2021
11	Euroopa turu infrastruktuuri määrus (järelevalve)	2017. aasta 2. kvartal	Vastu võetud 13. juunil 2017	Läbirääki-misvolitused saadud 2018. aasta mais	Läbirääkimisvolitused saadud 2018. aasta detsembris	Mai 2019	2019. aasta juuni–detsember–juuni 2020 või juuni 2021
12	Ennetava restruktureerimise raamistikud, uue võimaluse andmine ning restruktureerimise, maksejõuetuse ja maksekohustustest vabastamise menetluste tõhususe suurendamise meetmed (DG JUST)	2016. aasta 4. kvartal	Vastu võetud 22. novembril 2016			Juuni 2019	Juuli 2021, juuli 2024 ja juuli 2026
13	Nõuete tehingute kolmandate isikute mõju suhtes kohaldatav õigus (DG JUST)	2017. aasta 4. kvartal	Vastu võetud 12. märtsil 2018	Läbirääki-misvolitused saadud 2019. aasta veebruaris	Ei ole veel kokku lepitud		

Allikas: Euroopa Komisjoni andmetel põhinevad kontrollikoja andmed.

Akronüümid ja lühendid

AIFMD: alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate määrus

BAML: Bank of America Merrill Lynch

CCCTB: ettevõtte tulumaksu ühtne konsolideeritud maksubaas

EFAMA: Euroopa Fondivalitsejate Liit

ESAP: Euroopa ühtne andmete juurdepääsu punkt

ESMA: Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve

EuSEF: Euroopa sotsiaallettevõtlusfond

EuVECA: Euroopa riskikapitalifond

VKE: väike ja keskmise suurusega ettevõtja

SRSP: struktuurireformi tugiprogramm

Mõisted

Alternatiivsed investeerimisfondid: kõik investeerimisfondid, mis ei kuulu eurofondide direktiivi alla ja kuuluvad hoopis alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi alla. See hõlmab riskifonde, riskikapitali-, börsivälistesse ettevõtetesse investeerivaid fonde ja kinnisvarafonde.

Esmane avalik pakkumine: ettevõtte aktsiate esmamüük avalikkusele.

Ettevõtte tulumaksu ühtne konsolideeritud maksubaas: ühtne eeskirjade kogumik, mille kohaselt arvutatakse ettevõtete maksustatavat tulu ELis.

Euroopa poolaasta: iga-aastane tsükel, millega nähakse ette ELi liikmesriikide majanduspoliitika koordineerimise ja edusammude järelvalve raamistik.

Euroopa riskikapitalifondi (EuVECA) määrus: määrus, mille eesmärk on anda kogu ELi hõlmav vabatahtlik tegevusluba kvalifitseeruvatele riskikapitalifondidele ja nende valitsejatele.

Euroopa sotsiaallettevõtlusfondi (EuSEF) määrus: määrus, millega luuakse alus vabatahtlikule kogu ELi hõlmavale tegevusloale kvalifitseeruvate alternatiivsete investeerimisskeemide jaoks, mis keskenduvad sotsiaalsetele ettevõtetele.

Euroopa ühtne juurdepääsupunkt: kavandatud ELi veebiportaal kiireks ja lihtsaks juurdepääsuks börsil noteeritud ettevõtete kohustuslikule teabele.

Finantsinstrumentide turgude direktiiv: ELi õigusraamistik, mille eesmärk on reguleerida finantsturge ja parandada investorite kaitset. Algne direktiiv asendati 2018. aastal MiFID 2-ga.

Fondifond: investeerimisfond, mis ei investeeeri otse väärtpaberitesse, vaid teistesse fondidesse.

Kapitaliturgude liidu tööühm: Viini algatuse raames loodud platvorm, mille eesmärk on toetada teabevahetust finantssuundumuste kohta Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopas ning seega arendada kohalikke kapitaliturge, kuhu kuuluvad asjaomaste riikide avaliku ja erasektori ning rahvusvaheliste institutsioonide esindajad ning mille koordineerija on komisjon.

Kiiresti kasvav idufirma ehk nn ükssarvik: börsil noteerimata idufirma, mille väärtus on üle 1 miljardi USA dollari. Nimetatakse ükssarvikuks, kuna selliseid ettevõtteid on väga vähe.

Kinnipeetavate maksude tekkekohas vähendamine: maksu kinnipidamise hetkel kohaldatav maksusoodustus.

Laenu teel rahastamise sooduskohtlemine: majanduslik moonutus, mis tuleneb asjaolust, et võla intressimaksed on enamikus ettevõtte tulumaksu süsteemides mahaarvatavad, kuid omakapitali kaudu rahastamise dividendimaksed mitte.

Mitmepoolne kauplemissüsteem: finantsinstrumentidega kauplemise isereguleeruv süsteem, mis on alternatiiviks traditsioonilistele börsidele ja mida erinevalt neist võib hallata mitte ainult volitatud turukorraldaja, vaid ka investeerimisühing.

Pandikiri: panga või mõne muu krediidasutuse emiteeritud tagatud võlakirja liik, mis on tavaliselt tagatud hüpoteeklaenudega või avaliku sektori laenudega.

Riskikapitalifond: investeerimisfond, mis valitseb selliste kutseliste investorite raha, kes soovivad investeerida suure kasvupotentsiaaliga VKEdesse.

Struktuurireformi tugiprogramm (SRSP): programm, mis pakub ELi liikmesriikidele nende institutsiooniliste, haldus- ja majanduskasvu soodustavate reformide jaoks kohandatud toetust, ilma liikmesriikide poolse kaasrahastamiseta.

Sügav kapitaliturg: turg, kus väärtpaberitega kaubeldakse suures mahus, kusjuures ostu- ja müügihindade vahe on väike.

Turu sügavus: turu kauplemismahu näitaja.

Vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja: investeerimisfond (tuntud ka eurofondi nime all), mis on loodud investorite kapitali koondamiseks ja selle kapitali ühiseks investeerimiseks finantsinstrumentide portfelli kaudu, mis sisaldab aktsiaid, võlakirju ja muid väärtpabereid. Eurofonde käsitletakse ELi eurofondide direktiivis ning neid võib jaeinvestoritele turustada kogu ELis ühe liikmesriigi üheainsa tegevusloa alusel.

Viini algatus: 2009. aasta jaanuaris loodud foorum, mis tõi kokku kõik ELi pangandussektori peamised avaliku ja erasektori sidusrühmad, et aidata tärkava turumajandusega Euroopa riikidel tulla toime ülemaailmse majanduskriisiga.

VKEde kasvuturg: mitmepoolsete kauplemissüsteemide liik, mis hõlmab ettevõtteid, mille keskmine turukapitalisatsioon eelmise kolme kalendriaasta aasta lõpu noteeringute alusel on alla 200 miljoni euro.

Väärtpaberistamine: tava koondada eri liiki mittelikviidseid finantsvarasid, nagu hüpoteeklaenud, laenud ja liisingud, ning müüa neid investoritele likviidsete turukõlblike väärtpaberitena (näiteks võlakirjadena).

EUROOPA KOMISJONI VASTUSED EUROOPA KONTROLLIKOJA ERIARUANDELE
„KAPITALITURGUDE LIIT – AEGLANE ALGUS TEEL AMBITSIOONIKA EESMÄRGI
POOLE“

KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

I. Komisjoni ühine vastus punktidele I-III.

Jõupingutused tõelise ühtse kapitalituru rajamiseks said alguse Rooma lepinguga enam kui viiskümmend aastat tagasi ning tugevnesid kapitali vaba liikumise õiguse sätestamisega Maastrichti lepingus (1992) ja finantsteenuste tegevuskavas (1999). Lõppeesmärk ei ole veel saavutatud suuresti seetõttu, et erinevused ELi liikmesriikide õigustavades ei ole lasknud luua ELis finantstegevuse reguleerimiseks täielikult ühtlustatud õigusraamistikku. Ainus lahendus on liikuda sammhaaval edasi kõigis valdkondades, kus kapitali vaba liikumine on endiselt takistatud, pidades samas meeles üldist nägemust ja üldisi eesmärke. Seetõttu on kapitaliturgude liidu loomine järkjärguline protsess, mis koosneb paljude üksikasjalike, kuid tähtsate muudatuste tegemisest.

IV. Komisjoni ühine vastus punktidele IV–VII.

Komisjon on ellu viinud kõik 2015. aasta kapitaliturgude liidu tegevuskavas ja 2017. aasta vahearuanDES teatatud meetmed. Euroopa Parlament ja liikmesriigid on kapitaliturgude liitu käsitlevast 13 seadusandlikust ettepanekust 12 puhul kokkuleppele jõudnud, kuigi kõigil juhtudel ei ulatu tulemus komisjoni ettepanekus seatud eesmärkideni. Komisjon leiab, et kapitaliturgude liidu tulemuslikkust mõõdetakse võetud meetmete tulemuslikkuse põhjal. Kuna peaaegu ühtki hiljuti vastu võetud seadusandlikku ettepanekut ei ole kohaldatud piisavalt kaua ja mõnda neist ei ole hakatud veel kohaldama, on praegu veel keeruline hinnata ettepanekute tulemuslikkust neis kindlaks määratud kitsaste eesmärkide saavutamisel, nagu ka ettepanekute panust kapitaliturgude liidu konkreetsete eesmärkide saavutamisse. Kapitaliturgude liidu väljakujundamise kiirendamiseks on vaja Euroopa Parlamendi ja liikmesriikide toetust kõige kõrgemal tasandil ja riigiasutuste tehniliste ekspertide abi. Samuti on selleks vaja, et turuosalisel neid meetmeid hästi ära kasutaksid. EL võib pakkuda vahendeid ja luua soodsad tingimused, kuid liikmesriikide ametiasutuste ülesanne on rakendada neid kohapeal ning erasektori osaliste ülesanne on näidata üles algatusvõimet, haarata kinni ärivõimalustest ja teha uuendusi.

VIII. Komisjon on kontrollikojaga nõus, et kapitaliturgude liidu eesmärgid olid laiad. Kuna kapitaliturgude liidu loomine on järkjärguline protsess, mis koosneb paljude üksikasjalike ja sageli tehniliste muudatuste tegemisest, peeti oluliseks püstitada piisavalt üldised ja arusaadavad eesmärgid, et mitte silmist lasta üldist nägemust kapitaliturgude liidust.

IX. Kuigi komisjon on kõigi soovitude üldise suunaga nõus, nõustub ta mõne soovituselga täielikult, mõnega osaliselt. Komisjon ei nõustunud vaid ühe soovitusel punktiga. Vt komisjoni vastused soovitudele 1, 2, 3 ja 4.

SISSEJUHATUS

08. 2015. aasta tegevuskava eesmärk oli kõrvaldada kapitaliturgude killustatus riikide vahel. Komisjon on kontrollikojaga nõus, et õigusaktide killustatus osutab erinevustele liikmesriikide õigusaktides.

09. Komisjon on kontrollikojaga nõus, et kapitaliturgude liiduga seotud töö peab jätkuma. Komisjon uuris põhjalikult kapitaliturgude liidu kõrgetasemelise foorumi aruannet ja selle kohta saadud tagasisidet. Töö jätkub 2020. aasta tegevuskavaga, milles komisjon esitab meetmed, millest enamik on seadusandlikud meetmed, millega muudetakse veelgi ELi finantssüsteemi ja panustatakse kapitaliturgude liidu väljakujundamisse.

12. Komisjon märgib, et Euroopa Keskpangal on olnud kapitaliturgude liidu projektis väga tähtis toetav roll.

MÄRKUSED

20. Komisjoni ühine vastus punktidele 20–25.

VKEde rahastamine on jätkuvalt oluline probleem. VKEde rahastamisele keskenduvates 2015. aasta tegevuskava ja 2017. aasta vahearuande meetmetes on kokku lepitud kaasseadusandjatega ja neid meetmeid rakendatakse. Komisjon on kindel, et konkreetne mõju avaldub aja jooksul. Kuna veel ei ole tõendeid selle kohta, et meetmetel on olnud märkimisväärne mõju VKEde rahastamisele, väärrib märkimist, et rahastamise juurdepääsu käsitleva uuringu¹ kohaselt kadus uuringus osalenud 11 liikmesriigist kümnes 2019. aasta alguses rahastamispuudujääk.

Paraku on COVID-19 majanduslik mõju rahastamispuudujäägi vähenemise positiivse suundumuse ümber pööranud, mis osutab igas suuruses ettevõtjate ja eriti VKEde vajadusele usaldusväärsete turupõhiste rahastamisallikate järele. 2020. aasta juulis vastu võetud kapitaliturgude taastepaketis² on juba kavandatud prospektikorra ja teise finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2) sihipärased muudatused, mis hõlbustavad ettevõtjate turupõhist rahastamist. Komisjon tegi selle paketi ühe osana ettepaneku väärtpaperistamise eeskirjade sihipäraste muudatuste kohta, et suurendada pankade suutlikkust anda VKEdele laenu³. Komisjon on kavandanud selle jaoks lisameetmed oma teises kapitaliturgude liidu tegevuskavas⁴.

26. Komisjoni ühine vastus punktidele 26–30.

Parem juurdepääs turupõhisele rahastamisele, eelkõige omakapitali kaudu rahastamisele, võimaldab ettevõtjatel teha uuendusi, kasutada ära uut tehnoloogiat ning ära hoida seda, et uuenduslikud idufirmad või kasvufirmad otsustavad kapitali otsides EList lahkuda või oma eesmäärke vähendada, mis kahjustab tõsiselt ELi tulevast kasvupotentsiaali ja tootlikkust. Varasemad kapitaliturgude liidu meetmed ei ole ses suhtes olukorda põhjalikult muutnud. Edasimineku on olnud siiski märgatav. Euroopa sekkumisega esmase avaliku pakkumise eelses etapis, eriti riskikapitali valdkonnas, on tänu Euroopa Investeeringufondi toel võetud meetmete ja muude ELi algatuste ergutavale mõjule meelitatud edukalt riskikapitalifondidesse eraõiguslikke institutsionaalseid investoreid. Ehkki avaliku sektori / valitsuse toetus riskikapitalifondidele oli vahetult pärast 2008.–2009. aasta kriisi Euroopas suurem kui 35 %, langes selle toetuse osakaal 2019. aastal 20 %-le. Erasektori toetus on samas suurenenud. Pärast finantskriisi on aastate jooksul järk-järgult suurenenud ka ELi riskikapitalifondide

¹ Uuring ettevõtjate rahastamisele juurdepääsu kohta euroalal,
https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html.

² COM(2020) 281 final ja COM(2020) 280 final.

³ COM(2020) 282 final.

⁴ COM(2020) 590.

keskmine suurus⁵. Kuna COVID-19 kriis on oluliselt muutnud ELi majandusmaastikku, tuleb väiksemate ettevõtete ja innovaatiliste kasvufirmade rahastamise toetamiseks seada uued eesmärgid.

34. Et rahuldada COVID-19 pandeemia tagajärjel tekkinud pakulist vajadust parandada juurdepääsu turupõhisele rahastamisele, on komisjon võtnud kapitaliturgude taastepaketis vastu seadusandlikud ettepanekud. Üks meetmetest on ajaliselt piiratud ELi taasteprospekti kasutuselevõtt⁶. Seda uut prospekti saab kasutada reguleeritud turul või VKEde kasvuturul noteeritud ettevõtete aktsiate teisest emissioonide puhul.

36. Prospektimäärusega⁷ võeti kasutusele uut liiki prospekt – ELi kasvuprospekt –, mis sisaldab VKEdele ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjatele mõeldud leebemaid avalikustamise nõudeid. Need nõuded on vähem ranged kui tervikprospekti puhul ning nendega peaksid vähenema VKEde kulud ja koormus, ent samas säilima investorite kindlus väikeettevõtjatesse investeerimisel. Kuna prospektimäärust on kohaldatud vaid aasta, ei ole praegu veel piisavalt andmeid, et hinnata, kas see prospekt on saavutanud oma eesmärgid. Sellest hoolimata püüab komisjon lihtsustada noteerimiseeskirju avalike turgude puhul, tuginedes juba võetud meetmetele.

37. Liikmesriikide võimalus kehtestada erinevad künnised on tingitud sellest, et kapitaliturud on ELis eri suurusega. Sellist erandit saab siiski kohaldada üksnes selliste väärtpaberite avalikul pakkumisel, mille puhul ei ole vaja piiriülest luba, ja seda erandit ei kohaldata väärtpaberite reguleeritud turul kauplemisele võtmisel.

38. Et toetada taastumist COVID-19 kriisist teeb komisjon VKEde strateegia raames tehtud tööle tuginedes praegu tööd VKEde esmase avaliku pakkumise fondi loomiseks, et väikestel ja kiire kasvuga ettevõtetel oleks lihtsam kaasata kapitali ja rahastada oma kasvu, eriti kui nad tegutsevad ELi jaoks strateegiliselt tähtsates sektorites.

39. Mis puudutab prospekti, siis VKEde kasvuturge käsitleva määrusega on kasutusele võetud üleminekuprosppekt, et hõlbustada üleminekut VKEde kasvuturult reguleeritud turule: teatud tingimustel on emitentidel, kelle väärtpaberid on võetud VKEde kasvuturul kauplemisele vähemalt kaheks aastaks, lubatud koostada teisest emissioonide jaoks lihtsustatud prospekt, et taotleda kauplemisele võtmist reguleeritud turul⁸.

40. Komisjoni ühine vastus punktidele 40–43.

Õige tasakaal investoritele investeerimisvõimaluste kohta asjakohase teabe esitamise ja ettevõtetele selle teabe edastamise kohustusega tekitatava koormuse minimeerimise vahel on väga oluline, et lihtsustada juurdepääsu turupõhisele rahastamisele. Et muuta ettevõtted piiriülestele investoritele nähtavamaks, kavatses komisjon tegeleda sellega, et ettevõtete andmed oleksid investoritele kättesaadavad ja võrreldavad. Samuti on komisjonil kavas lihtsustada sihipäraselt olemasolevaid noteerimiseeskirju, et vähendada VKEde nõuete täitmisega seotud kulusid.

57. Komisjoni ühine vastus punktidele 57 ja 58

2019. aasta märtsis esitas komisjon teatises „Kapitaliturgude liit: edusammud kapitali ühtse turu loomisel tugevama majandus- ja rahaliidu hüvanguks“ ning sellele lisatud komisjoni talituste

⁵ Allikas: Invest Europe, 2020.

⁶ COM(2020) 281 final.

⁷ Määrus (EL) nr 2017/1129.

⁸ Määrus (EL) nr 2017/1129.

töödokumendis⁹ oma seisukohad kohalike kapitaliturgude arengu kohta. Väidetavalt ei kehtestatud nendega üksikasjalikku tegevuskava. Nende dokumentidega edastati strateegiline nägemus, st et kohalikud kapitaliturud on olulised. Tollal ei olnud see ilmne. Peale selle visandati tegevussuunad ja võetavad meetmed kolmel tasandil – riigi, piirkonna ja Euroopa omal.

59. Komisjoni ühine vastus punktidele 59–65.

ELi poolaasta on oluline liikmesriikide majanduspoliitika koordineerimise vahend ning kuna üks selle eesmärgi on hoogustada investeerimist, pöörab komisjon selle eesmärgi saavutamise toetamiseks kindlalt tähelepanu struktuurireformide rollile kohalike kapitaliturgude edendamisel. Kuna komisjon saab anda liikmesriigile vaid piiratud arvu riigipõhiseid soovitusi, tuleb paratamatult teha järeleandmisi ja valikuid poliitikavaldkondade seas, mida konkreetsele liikmesriigile esitatavates soovitustes käsitleda. Sellega seoses rõhutab komisjon, et esitatavate soovituste valimisel on prioriteetide järjestamine riigi tasandil sama oluline kriteerium kui poliitikavaldkonna sidusus kogu riigis.

60. Komisjon märgib, et kõige olulisemate probleemide käsitlemisel riigiaruannetes võeti arvesse formaati, tingimusi ja vajadust määrata kindlaks prioriteedid, mille alusel hinnangud esitada.

Komisjon tunnistab, et praegu on olemas mõni üksik riigisiseseid kapitaliturge käsitlev statistiline näitaja, mida saaks laiendada.

62. Euroopa poolaasta raamistikku kasutatakse selleks, et teha kindlaks reformi- ja investeerimisvajadused igas liikmesriigis. Poolaasta soovitustes keskendutakse kõige enam tähelepanu väärivatele puudustele, et toetada majanduskasvu ja töökohtade loomist konkreetsetes liikmesriigis. Seega ei ole soovituste eesmärk pöörata tähelepanu igale valdkonnale, kus liikmesriigi tulemused jäävad alla ELi keskmise, vaid võtta tähelepanu keskmisse piiratud arv poliitilisi soovitusi, mis tulevad kasuks konkreetse riigi majandusele, võttes arvesse iga-aastases kestliku majanduskasvu strateegias kindlaks määratud üldisi prioriteete. Liikmesriigid on sellise ühtlustatud lähenemisviisi heaks kiitnud, kuna keskendumine täpselt kindlaks määratud piiratud arvule prioriteetidele võimaldab valitsustel suunata paremini oma meetmeid ja suurendab liikmesriikide vastutust protsessi eest.

63. Iga Euroopa poolaasta tsükli alguses määratakse iga-aastases kestliku arengu strateegias selgelt kindlaks algava poliitika koordineerimise tsükli prioriteedid. Peale selle esitatakse euroala soovituses, mis võetakse igal aastal vastu enne riigipõhiste soovituste vastuvõtmist, esmatähtsad poliitilised soovitused euroala liikmesriikidele, millega antakse suuniseid nende riikide riigipõhiste soovituste jaoks. Mis puudutab reformide esmatähtsale kohale seadmist, siis komisjoni esitatud soovitused kajastavad komisjoni hinnangut võetavate prioriteetsete meetmete kohta.

64. Asjaolu, et riigipõhistes soovitustes käsitletakse mitmesuguseid küsimusi, osutab sellele, et tegelikkuses tuleb võtta konkreetsete sotsiaal-majanduslike probleemide lahendamiseks poliitikameetmeid eri valdkondades. Samuti ei peeta praktiliseks ajalise raamistiku kindlaksmääramist, kuna komisjon on teadlik, et võib tekkida vajadus viia reformid ellu mitmes etapis. Küll aga võiks kavandada liikmesriikides soovituste rakendamiseks tehtavate jõupingutuste üksikasjalikuma kvalitatiivse hindamise. Komisjon on seda juba aktsepteerinud, hinnates rakendamist ja kohaldades eri hindamiskategooriaid, nagu „piiratud edusammud“, „mõningad edusammud“ jne.

65. Komisjon märgib, et kõiki soovitusi ei ole võimalik täielikult või olulisel määral ellu viia ette nähtud aja jooksul (13–16 kuud). Peale selle kulub aega, enne kui reformide elluviimiseks astutud sammud avalduvad reaalmajanduses.

⁹ COM(2019) 136 final ja SWD(2019) 99 final.

Komisjon on nõus, et riigipõhiste soovitude rakendamise tase võiks olla kõrgem. Sellega seoses esitas komisjon ettepaneku võtta tulevases mitmeaastases finantsraamistikus vastu eraldiseisev määrus tehnilise toe rahastamisvahendi kohta, mis on jätk olemasolevale struktuurireformi tugiprogrammile.

Peale selle tegi komisjon ettepaneku uue taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi kohta. See vahend innustab märkimisväärse rahalise toetuse pakkumise kaudu liikmesriike tegema reformimis- ja investeerimisalaseid jõupingutusi kooskõlas riigipõhistes soovitudes kindlaks määratud prioriteetidega ning keskkonnahoidlikkuse ja digitaalarenguga seotud eesmärkidega.

70. Komisjoni ühine vastus punktidele 70 ja 71 ning joonisele 7.

Komisjon juhib tähelepanu asjaolule, et erinevused vähem arenenud kapitalituruga riikides heaks kiidetud ja ellu viidud projektide arvus on tingitud tehnilisest toest, mida saab pakkuda üksnes liikmesriigi taotlusel, ning konkurentsipõhisest valikumenetlusest, kus lähtutakse projektide kvaliteedist, eeldatavast mõjust ja olemasolevast eelarvest¹⁰.

77. Komisjoni ühine vastus punktidele 77 ja 78.

Komisjon märgib, et tehnilise toe hindamisel tuleks asjakohaselt arvesse võtta asjaolu, et komisjon jagab liikmesriikidele oskusteavet, mis on liikmesriikidele vajalik, kuid millest üksi ei piisa reformi elluviimiseks, eriti strateegiliste ja poliitiliste reformide puhul. Seetõttu on kogu reformiprotsessis väga tähtis liikmesriikide tugev vastutus tehnilise toe meetmete ja reformide tegevuskava eest.

Seda vastutust näitab see, kui liikmesriigid kohandavad tehnilisi soovitusi vastavalt konkreetsele halduslikule ja poliitilisele kontekstile.

On oluline meelde tuletada, et tehnilise toe projektide tulemuste all tuleks mõista esilekutsutud muutusi, nagu strateegia vastuvõtmine, uue seaduse/õigusakti vastuvõtmine või olemasoleva muutmine või (uute) menetluste ja meetmete rakendamine, et edendada tuge saanud struktuurides või organisatsioonides reformide elluviimist.

Praktikas võib reformide elluviimisele keskenduvate tehnilise toe projektide täielik elluviimine liikmesriikides olla märksa lihtsam kui reformide kavandamisele keskenduvate projektide elluviimine. Viimati nimetatud projektide puhul võib elluviimine võtta ka märksa rohkem aega ja toimuda etappides, nagu on näha mõne käesoleva auditiga hõlmatud projekti põhjal.

79. Komisjoni ühine vastus punktidele 79–81.

Finantsintegratsiooni edendamine on olnud kapitaliturgude liidu põhieesmärk ja jääb selleks ka edaspidi. Komisjon esitas kuus ettepanekut seadusandlike meetmete võtmiseks, et kehtestada uued kogu ELi hõlmavad eeskirjad toodete, märgiste ja passide kohta. Kaasseadusandjad on viis neist¹¹ vastu võtnud ja neid juba rakendatakse ning kuues¹² võetakse vastu õige pea. Peale selle suurendavad uued saneerimiseeskirjad¹³ piiriüleste investorite õiguskindlust ning Euroopa finantsjärelevalve valdkonnas toimunud suur edasimineku edendab veelgi järelevalve ühtsust. Ehkki on ikka veel liiga vara hinnata nende tõhusust ja panust finantsintegratsiooni ELis, tunnistas komisjon, et on vaja edasisi edusamme.

¹⁰ Määrus (EL) nr 2017/825.

¹¹ Määrused (EL) 2017/1991, 2017/2402, 2019/1238, 2019/1156 ning direktiivid (EL) 2019/1160 ja 2019/2162.

¹² COM(2018) 113.

¹³ Direktiiv (EL) 2019/1023.

Kapitaliturgude liidu 2020. aasta tegevuskavaga¹⁴ püüab komisjon jätkata peamiste turuintegratsiooni takistuste kõrvaldamist. Mõne meetmega minnakse ELi finantsõigusaktidest kaugemale ning püütakse kaotada takistused, mis on seotud laiemaga õigusraamistikuga või tulenevad ammu välja kujunenud riiklikest eelistustest või tavadest. See kehtib eriti maksustamise ja pangandussektoriväliste ettevõtete maksejõuetuse valdkonnas. Neis valdkondades kavatseb komisjon võtta sihipäraseid meetmeid, keskendudes kõige olulisematele turu killustatust põhjustavatele ja piiriüleseid investeeringuid pärssivatele takistustele.

86. Euroopa ettevõtlusvõrgustiku finantskirjaoskuse teenustega toetatakse rahvusvahelisel tasandil kasvavaid ja uuendusi tegevaid VKEsid, andes neile teavet järgmise kohta:

- sobivad rahastamisviisid ja ELi rahastamisvahendid, eelised ja ohud ning vajalikud ettevalmistused;
- finantsõigused (eelkõige viivised).

Euroopa ettevõtlusvõrgustiku liikmete pakutavate finantskirjaoskuse teenuste mahtu piirab liikmete lepinguline kohustus pakkuda tasakaalustatud viisil selle võrgustiku igat liiki teenuseid (rahastamisele juurdepääsu alane ja mitmeid muid teemasid hõlmav nõustamine).

93. Komisjon soovib juhtida tähelepanu asjaolule, et koormav kinnipeetava maksu tagastamise kord takistab kapitali vaba liikumist ja piiriüleseid investeeringuid.

Komisjon jätkab selle küsimuse käsitlemist (vt ka komisjon vastus punktile 95).

94. Komisjon soovib selgitada, et kinnipeetava maksu tegevusjuhend ei ole siduv vahend. Selles kutsutakse liikmesriike üles viima oma tavad vabatahtlikult kooskõlla juhendis esitatud soovitustega, et lihtsustada kinnipeetava maksu korda. Juhendi põhieesmärk on muuta kinnipeetava maksu tagastamise kord tõhusamaks (digitaliseeritud, kiired maksed ja menetlused jne), kuigi see hõlmab ka võimalust rakendada maksusoodustuste tekkekohas tegemise standardset ja ühtlustatud süsteemi.

95. Komisjon on pikka aega aktiivselt toetanud lihtsama kinnipeetava maksu korra rakendamist ELis. Sellega seoses väärib esiletoomist 2009. aastal avaldatud soovitus kinnipeetava maksu vähendamise korra kohta¹⁵. Töö, mida on tehtud näiteks tegevusjuhendi kaudu, on võimaldanud seda probleemi käsitleda, kuid sellega on saadud ka täiendavat tagasisidet ja teavet selle kohta, kuidas see probleem mõjutab siseturgu. Lisaks võttis komisjon endale hiljuti kohustuse esitada algatus, et võtta kasutusele kogu ELi hõlmav ühine ja standardne kinnipeetava maksu tekkekohas vähendamise süsteem.

96. Euroopa Komisjoni president on selgelt väljendanud, et komisjon on valmis uurima kvalifitseeritud hääleteenamusega hääletamise põhimõtte kohaldamist maksuküsimustes. Vt ka komisjoni vastus punktile 95.

98. Komisjon soovib selgitada järgmist. 2020. aasta mais jõuti ELi maksuhalduse tippkohtumise raames toimunud liikmesriikide esindajate koosolekul tõepoolest järeldusele, et vältimaks olukorda, kus maksumenetlustega seotud takistused pärsivad piiriülest investeerimist, loob komisjon sihtotstarbelise töösuuna, et uurida seadusandlikke ja muid algatusi, lahendamaks praeguseid kinnipeetava maksu korraga seotud probleeme (nagu võimalik tekkekohas vähendamise süsteem). Koosolekul rõhutati, et edasises töös tuleks igal juhul tugineda ELi ja rahvusvahelisel tasandil varem tehtud tööle (tegevusjuhend jms).

¹⁴ COM(2020) 590.

¹⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009H0784&from=ET>.

101. Komisjoni ühine vastus punktidele 101–106.

Komisjon on kohustunud kohaldama parema õigusloome tegevuskava, et võimaldada tulemuslikult ellu viia kapitaliturgude liidu järgmine etapp. Kuna kapitaliturgude liidu mõte on võimaldada tegevust, mida kas ei toimu või mis on alles algstaadiumis, on andmete kvaliteet ja kättesaadavus üldjuhul piiratud, mistõttu ei ole võimalik piisava täpsusega ei prognoosida, milliseid kohandusi turuosalisel teevad, ega hinnata, kuidas turud arenevad. Seetõttu on seni rakendatud poliitilist lähenemisviisi, mille eesmärk on kindlaks teha põhjused, miks mõni tegevus ei ole toimunud või ei ole piisavalt arenenud, et leida seos turul esinevate tõrgete või takistustega, ning seejärel kavandada poliitikameetmed nende tõrgete või takistuste kõrvaldamiseks, pidades samas silmas muid olulisi eesmärke, nagu finantsstabiilsus või turu terviklikkus.

Komisjon tunnistab, et mõni poliitikaeesmärk oli sõnastatud võrdlemisi üldiselt ning seetõttu on keeruline täpselt kindlaks teha, mil määral mõni neist eesmärkidest saavutati. Komisjon leiab, et konkreetsem või isegi mõõdetav eesmärk ei oleks muutnud kapitaliturgude liitu käsitleva poliitika kujundamist ning et meetmete teistsugune järjestamine ja prioriseerimine ei oleks võimaldanud teha tehtust suuremaid edusamme. Kapitaliturgude liit on pikaajaline projekt, mis nõuab pidevat ja otsusekindlat tegutsemist mitmel rindel. Seetõttu on komisjon toonud prioriteetide rõhutamise asemel esile kiireloomulised ja struktuursed probleemid.

107. Komisjoni ühine vastus punktidele 107–114.

Kapitaliturgude liidu loomine on olnud Junckeri komisjoni põhiprioriteet. Viis aastat hiljem ei vaidlusta keegi vajadust integreeritumate ja sügavamate kapitaliturgude järele. Euroopa Parlamendis peetud avakõnes ütles komisjoni president Ursula von der Leyen järgmist: „Teeme kapitaliturgude liidu lõpuks ometi teoks.“ Euroopa Komisjoni president nõudis kapitaliturgude liidu väljakujundamiseks tehtava töö kiirendamist, et mitmekesistada ettevõtjate rahastamisallikaid ja kaotada kapitali liikumist takistavad tõkked. Teises kapitaliturgude liidu tegevuskavas on esitatud peamised meetmed selle saavutamiseks.

115. Komisjoni ühine vastus punktidele 115–124.

Komisjon andis seadusandlike ettepanekute ja muude meetmete osas tehtud edusammudest aru oma 2016., 2017., 2018. ja 2019. aasta teatistes. Kõikidele nendele teatistele, v.a 2019. aasta omale, on lisatud lisateavet sisaldav komisjoni talituste töödokument. Komisjon lõi järelevalveraamistiku, kus kohaldati majandusnäitajaid, mis võimaldasid mõõta edusamme kapitaliturgude liidu eesmärkide saavutamisel, juba 2016. aastal. Komisjon siiski tunnistab, et järgnevatel aastatel seda raamistikku ei kohaldatud ega säilitatud. Raamistik osutus ennatlikuks, kuna muutused finantsstruktuurides kajastuvad statistikas märkimisväärse ajalise viivitusega. Näiteks enamik struktuurinäitajaid, mis olid kättesaadavad vahearuande koostamise ajal, kajastasid aega, mil võeti vastu algne tegevuskava; praegu kättesaadavatest andmetest ei ole veel näha, kas viimastel aastatel ellu viidud kapitaliturgude liidu algatustel on olnud mingi mõju. Seetõttu edastas komisjon vaid statistilised näitajad, mis annavad kokkuvõtliku ülevaate kapitaliturgude liiduga seotud edusammudest. Kapitaliturgude liidu tegevuskava meetmete tegelikku mõju oli liiga vara jälgida, kuna enamik meetmetest võeti vastu alles hiljuti ja neid alles viiakse ellu.

JÄRELDUSED JA SOOVITUSED

128. Komisjoni ühine vastus punktidele 125–129.

Üldiselt on Euroopa kapitaliturgude areng pärast esimese kapitaliturgude liidu tegevuskava kehtestamist jätkunud. Komisjon esitas kõik koostatud seadusandlikud ettepanekud ja viis ellu muid

kui seadusandlikke meetmeid. Ehkki võetud meetmed on hakanud mõju avaldama, kulub kasu täielikuks avaldumiseks ja mõju tundmiseks kohapeal aega. On alati selge olnud, et kapitaliturgude liit on pikaajaline projekt, mis nõuab kõikide sidusrühmade pidevat ja otsusekindlat tegutsemist. Teises tegevuskavas esitatud meetmed kujundavad ELi finantssüsteemi veelgi enam ümber ning aitavad tulla toime eelseisvate poliitiliste ja majanduslike väljakutsetega. Komisjon on nõus, et juurdepääs mõnele rahastamisvormile, näiteks avaliku sektori kapitalile, on endiselt piiratud. 2020. aasta tegevuskavas esitatud uute meetmetega püütakse saavutada tasakaal investoritele kättesaadava teabe parandamise ja VKEde aruandekohustuste proportsionaalsemaks muutmise vahel. Komisjon jagab kontrollikoja arvamust, et väärtpaperistamise toetamiseks mõeldud meetmed ei ole veel toonud oodatud mõju. Väärtpaperistamine on oluline taastumise ajal, mil pankadele avaldatakse survet, et nad annaksid laenu, eriti VKEdele, ning suurendaksid oma bilansi mahtu. Sellega seoses tegi komisjon juba 2020. aasta juulis kapitaliturgude taastepaketis ettepaneku väärtpaperistamise raamistiku sihipäraste muudatuste kohta¹⁶.

1. soovitus. Esitada sihipäraseid meetmeid, et veelgi hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitaliturgudele

Komisjon on nõus 1. soovituse punktiga a. Komisjon püüab lihtsustada olemasolevaid noteerimiseeskirju, et vähendada VKEde nõuete täitmisega seotud kulusid, vaatab läbi Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide õigusraamistiku ning püüab tagada VKEde pikaajaliste omakapitaliinvesteeringute asjakohase käsitlemise pankades. Samuti hindab komisjon, kas on mõttekas ja võimalik kehtestada pankadele nõue suunata VKEd, kelle laenutaotluse nad on tagasi lükanud, alternatiivsete rahastajate juurde.

Komisjon on nõus 1. soovituse punktiga b. Lisaks 1. soovituse punkti a alla kuuluvale meetmele, mille eesmärk on parandada ettevõtjate ja investorite huvide tasakaalu, on komisjonil kavas luua kogu ELi hõlmav platvorm (Euroopa ühtne juurdepääsupunkt), mille kaudu investorid saavad sujuva juurdepääsu ettevõtete finants- ja kestlikkusega seotud andmetele.

Komisjon on nõus 1. soovituse punktiga c. Komisjon vaatab ELi väärtpaperistamise turu laiendamiseks läbi olemasoleva väärtpaperistamise õigusraamistiku, et suurendada pankade laenuandmist ELi ettevõtjatele, eriti VKEdele. Komisjon siiski hoiatab, et see läbivaatamine ei pruugi muuta VKEde väärtpaperistamist oluliselt atraktiivsemaks, võttes arvesse VKEdele antavate laenude riskantsust ja investorite võimalikku vähest huvi VKEde väärtpaperistamise vastu.

130. Vt komisjoni ühine vastus punktidele 57 ja 58.

131. Vt komisjoni vastus punktidele 59–65.

132. Komisjon juhib tähelepanu asjaolule, et nõudluspõhist tehnilist tuge ei ole võimalik tagada kõikidele liikmesriikidele, kes seda vajavad.

2. soovitus. Edendada sügavamaid ja paremini integreeritud kohalikke kapitaliturge

Komisjon ei ole nõus 2. soovituse punktiga a. Komisjon on juba läbi vaadanud parimad tavad ja visandanud tegevussuunad, mille eri tasandi osalejad võiksid võtta (SWD(2019) 99). Järgmine samm oleks liikmesriikidel neid edasi arendada. Mitu liikmesriiki on teinud tööd seoses riikliku kapitalituru strateegiaga. Komisjon jälgib tähelepanelikult ja toetab edusamme tugevaid, läbipaistvaid ja ligipääsetavaid kapitaliturge ühendava ökosüsteemi loomisel ELis, sealhulgas pakkudes ka edaspidi

¹⁶ COM(2020) 282 final.

tehnilist tuge. Komisjon püüab tõhustada järelevalvet ja dialoogi liikmesriikidega ning jätkata jõupingutusi kohalike turgude vajaduste rahuldamiseks.

Komisjon on osaliselt nõus 2. soovitusel punktiga b. Riigipõhistel soovitel võib olla oluline roll struktuurireformide edendamisel ja seeläbi turupõhist rahastamist edendavate poliitikameetmete võtmise elavdamisel liikmesriigi tasandil. Vajadust teha turupõhise rahastamise valdkonnas edusamme tuleb hinnata, võttes arvesse liikmesriikides esinevaid muid struktuurseid puudusi, nende kõrvaldamise kiireloomulisust ja nende edukaks kõrvaldamiseks olemas olevaid vahendeid. Seetõttu ei saa komisjon nõustuda kapitaliturgude ebapiisava arengu kasutamisega eraldiseisva kriteeriumina, mille alusel anda riigipõhiseid soovitusi.

Komisjon on osaliselt nõus 2. soovitusel punktiga c. Komisjon märgib, et nõudluspõhise tehnilise toe mudeli edendamine jätkub liikmesriikidele suunatud teavitustegevuse kaudu, mis toimub kapitaliturgude arengu valdkonnas liikmesriikidele esitatavate iga-aastaste taotluste esitamise üleskutsete raames. Samas ei saa komisjon tagada, et liikmesriigid, kelle vajadused on konkreetsetes poliitikavaldkonnas kõige suuremad, esitavad tehnilise toe taotluse ning et nad kõik saavad selles poliitikavaldkonnas komisjonilt tehnilist tuge.

Komisjoni pakutav tehniline tugi jääb nõudluspõhiseks vahendiks, nagu on ette nähtud struktuurireformi tugiprogrammi (tulevast tehnilise toe rahastamisvahendit) käsitlevas määruses,¹⁷ ning selle puhul kohaldatakse määruses sätestatud kriteeriumidel põhinevat konkurentsipõhist valikumenetlust, mis hõlmab kõigi saadud taotluste kvaliteedi ja eeldatava mõju ning komisjoni olemasoleva eelarve hindamist.

133. Komisjon ei pidanud kavandatavate meetmete loetelu ammendavaks ning kutsus eksperdirühmas osalevaid liikmesriike üles tegema kindlaks muud tõkked kapitaliturgude liiduga seotud valdkondades.

Vt ka komisjoni vastused punktidele 79 ja 81.

134. Vt komisjoni vastus punktile 86.

136. Komisjon soovib juhtida tähelepanu asjaolule, et tegevusjuhend on võimaldanud astuda mõne sammu kinnipeetava maksu korra tõhususe suurendamise poole. Peale selle – nagu on selgitatud punktis 99 – esitab komisjon seadusandliku algatuse, et võtta kasutusele kogu ELi hõlmav ühine ja standardne kinnipeetava maksu tekkekohas vähendamise süsteem.

3. soovitus. Tegeleda oluliste piiriüleste investeerimistakistustega

Komisjon on osaliselt nõus 3. soovitusel punktiga a. Komisjon nõustub 3. soovitusel punkti a eesmärgiga edendada finantskirjaoskust. Kapitaliturgude liidu 2020. aasta tegevuskavas¹⁸ on kavandatud finantskirjaoskuse edendamiseks kaks erimeedet. Esiteks, et toetada liikmesriike nende püüdlustes parandada finantskirjaoskust, korraldab komisjon teostatavuse hindamise eesmärgiga töötada välja sihtotstarbeline ELi finantspädevusraamistik. Teiseks kavatseb komisjon nõuda, et liikmesriigid edendaksid õppemeetmeid, mis toetavad finantsharidust vastutustundliku investeerimise alal, valdkondlikes õigusaktides.

¹⁷ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega luuakse tehnilise toe rahastamisvahend (COM(2020) 409 final), 28.5.2020.

¹⁸ COM(2020) 590.

Komisjon on nõus 3. soovitusel punktiga b. Et muuta maksejõuetusmenetluste tulemused prognoositavamaks, esitab komisjon seadusandliku või mitteseadusandliku algatuse, mille eesmärk on ühtlustada veelgi pangandussektoriväliste ettevõtete maksejõuetuse teatavaid põhivaldkondi. See algatus võiks hõlmata maksejõuetusmenetluste käivitavate asjaolude määratlust, nõuete järjestust ning täiendavaid põhielemente, nagu varade tagasivõitmine või varade jälitamine.

Komisjon on nõus 3. soovitusel punktiga c. 15. juulil 2020 avaldatud õiglase ja lihtsa maksustamise tegevuskavas, millega toetatakse majanduse taastamise strateegiat, on osutatud seadusandlikule algatusele, mis käsitleb kinnipeetava maksu tekkekohas vähendamise süsteemi kehtestamist.

137. Vt komisjoni vastus punktidele 101–106.

138. Seoses punktidega 138 ja 139 vt komisjoni vastus punktidele 115–124.

4. soovitus. Töötada välja konkreetsed eesmärgid, kriitilised meetmed ja kapitaliturgude liidu järelevalve

Komisjon on nõus 4. soovitusel punktiga a. Kapitaliturgude liidu 2020. aasta tegevuskavas on esitatud konkreetsed meetmed, mis on kapitaliturgude liidu eesmärgi toetavate erieesmärkide saavutamise puhul tulemuslikud. Komisjon on võtnud kindlalt nõuks tegeleda kriitilise tähtsusega meetmetega. Et teha kapitaliturgude liidu väljakujundamisel edusamme, tuleb kõrvaldada liikmesriikidevahelised erinevused, mis tulenevad liikmesriikide eelistustest, väljakujunenud tavadest ja õigustraditsioonidest. Tegevuskavas on esile toodud kiireloomulised ja struktuursed probleemid.

Komisjon on nõus 4. soovitusel punktiga b. Kuna kindel tee kapitaliturgude liidu poole liikumiseks on nüüdseks rajatud ja esimese tegevuskava mõju peaks hakkama kajastuma ka andmetes, hakkab komisjon lisaks korrapärasele seadusandlike meetmete elluviimisel tehtud edusammudest aru andmisele jälgima sihipäraste näitajate abil ka ELi kapitaliturgude arengut.

Komisjon on osaliselt nõus 4. soovitusel punktiga c. Kontrollikoja analüüsis nimetatud uuring on hea lähtepunkt, et teha kindlaks kapitaliturgude liidu eesmärkidega seotud sobivad näitajad, mille jaoks on olemas usaldusväärsed andmed ning mis hõlmavad piisavalt pikka aega ja piisavalt suurt arvu liikmesriike. Kuna uuringust on näha, et mõne poliitikavaldkonna kohta andmeid ei ole, ning selles leitakse, et sisend- ja väljundnäitajate vahelist seost on sageli keeruline empiiriliselt kindlaks määrata, saab komisjon anda kapitaliturgude liidu eesmärkide poole liikumisel tehtavate edusammude jälgimisel paratamatult vaid endast parima. Komisjon püüab täiustada aluseks olevat andmebaasi, tingimusel et seda on võimalik teha finantssektori aruandluskoormust ebaproportsionaalselt suurendamata. Kui aga andmed tuleb hankida kolmandatelt isikutelt, ei saa komisjon tagada nende usaldusväärsust.

Auditirühm

Euroopa Kontrollikoja eriaruannetes esitatakse auditite tulemused, mis hõlmavad ELi poliitikat ja programme ning konkreetsete eelarvevaldkondade juhtimisega seotud teemasid. Audititulemuste valimisel ja kavandamisel püüab kontrollikoda maksimeerida nende mõju, võttes arvesse tulemuslikkuse ja vastavuse riske, konkreetse valdkonna tulude ja kulude suurust, tulevase arengusuundi ning poliitilist ja avalikku huvi.

Kõnealuse tulemusauditi viis läbi turgude reguleerimise ja konkurentsivõimelise majanduse valdkondade auditeerimise eest vastutav IV auditikoda, mille eesistuja on kontrollikoja liige Alex Brenninkmeijer. Auditit juhtis kontrollikoja liige Rimantas Šadžius, teda toetasid kabinetiülem Mindaugas Pakštys ja kabineti nõunik Tomas Mackevičius, valdkonnajuht Marion Colonerus, auditijuht Anna Ludwikowska ning audiitorid Athanasios Koustoulidis, Ezio Guglielmi, Nadiya Sultan ja Karolina Beneš. Keelealast abi osutasid Victoria Gilson ja Richard Moore.



Rimantas Šadžius



Mindaugas Pakštys



Anna Ludwikowska



Ezio Guglielmi



Nadiya Sultan



Karolina Beneš



Victoria Gilson

Ajakava

Sündmus	Kuupäev
Auditiplaani vastuvõtmine / auditi algus	16.7.2019
Aruande projekti ametlik saatmine komisjonile (või mõnele teisele auditeeritavale)	5.8.2020
Aruande lõplik vastuvõtmine pärast ärakuulamismenetlust	20.10.2020
Komisjoni (või mõne teise auditeeritava) vastuste saamine kõigis keeltes	9.11.2020

AUTORIÕIGUS

© Euroopa Liit, 2020.

Euroopa Kontrollikoja taaskasutamispoliitika põhineb [Euroopa Kontrollikoja otsusel nr 6–2019](#) avatud andmete poliitika ja dokumentide taaskasutamise kohta.

Kui ei ole märgitud teisiti (nt eraldiseisvates autoriõiguse märgetes), on ELile kuuluv kontrollikoja sisu litsentsitud vastavalt [litsentsile Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](#). See tähendab, et taaskasutamine on lubatud, kui autoriõigustele on viidatud ja muudatused on ära märgitud. Taaskasutaja ei tohi moonutada dokumentide algset tähendust ega sõnumit. Kontrollikoda ei vastuta taaskasutamise tagajärgede eest.

Kui konkreetsetes sisus, näiteks kontrollikoja töötajatest tehtud fotodel, on kujutatud tuvastatavaid eraisikuid, või kui see sisaldab kolmandate isikute teoseid, tuleb teil taotleda täiendavaid õigusi. Kui luba on saadud, tühistab see eespool nimetatud üldise loa ja osutab selgelt mis tahes kasutuspiirangutele.

On võimalik, et ELile mittekuuluva sisu kasutamiseks või taasesitamiseks peate küsima luba otse autoriõiguse omajatelt.

Joonis 8. Icons © 2010–2020 Freepik Company S.L. Kõik õigused kaitstud

Tööstusomandi õigustega hõlmatud tarkvara või dokumendid, nagu patendid, kaubamärgid, registreeritud disainilahendused, logod ja nimed, ei kuulu kontrollikoja taaskasutamispoliitika alla ega ole teile litsentsitud.

Domeeni europa.eu alla koondatud Euroopa Liidu institutsioonide veebisaitidel leidub linke, mis viivad muudele veebisaitidele. Kontrollikoda ei vastuta nende sisu eest ja soovib teil seetõttu tutvuda nende veebisaitide isikuandmete ja autoriõiguse kaitse põhimõtetega.

Euroopa Kontrollikoja logo kasutamine

Euroopa Kontrollikoja logo ei tohi kasutada ilma kontrollikoja eelneva nõusolekuta.

PDF	ISBN 978-92-847-5442-7	ISSN 1977-5652	doi:10.2865/76457	QJ-AB-20-023-ET-N
HTML	ISBN 978-92-847-5420-5	ISSN 1977-5652	doi:10.2865/76893	QJ-AB-20-023-ET-Q

ELil on reaalmajanduse rahastamiseks valdavalt laenupõhine süsteem ja seetõttu sõltub ta suurel määral pankadest. Selle probleemi lahendamiseks käivitas komisjon 2015. aastal kapitaliturgude liidu loomise tegevuskava, et edendada ELi kapitaliturgude arengut ja integratsiooni ning tagada ettevõtetele, sh VKEdele alternatiivsed rahastamisallikad. Tegevuskava sisaldas suurt hulka meetmeid, millest paljud vajavad turuosaliste, liikmesriikide ja Euroopa institutsioonide vahelist koostööd. Kokkuvõttes leidsime, et komisjon on teinud väikseid samme kapitaliturgude liidu loomise eesmärgi suunas, kuid ei ole oma pädevuses võetud meetmetega suutnud siiani edenemist oluliselt kiirendada. Soovitame komisjonil esitada sihipäraseid meetmeid, et veelgi hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitaliturgudele, edendada sügavamaid ja paremini integreeritud kohalikke kapitaliturge, tegeleda peamiste piiriüleste investeerimistakistustega, määratleda konkreetsed eesmärgid ja esmatähtsad meetmed ning töötada välja süsteem kapitaliturgude liidu elluviimise jälgimiseks.

Kontrollikoja eriaruanne vastavalt ELTLi artikli 287 lõike 4 teisele lõigule.



EUROOPA
KONTROLLIKODA



Euroopa Liidu
Väljaannete Talitus

EUROOPA KONTROLLIKODA
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUKSEMBURG

Tel +352 4398-1

Päringud: eca.europa.eu/et/Pages/ContactForm.aspx
Veebisait: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors