

OPINIE

KOMITET REGIONÓW

113. SESJA PLENARNA W DNIACH 8 I 9 LIPCA 2015 R.

Opinia Europejskiego Komitetu Regionów – Zielona księga „Tworzenie unii rynków kapitałowych”

(2015/C 313/05)

Sprawozdawca:	Tadeusz TRUSKOLASKI (PL/EA), prezydent Białegostoku
Dokument źródłowy:	Zielona księga „Tworzenie unii rynków kapitałowych” COM(2015) 63 final

I. UWAGI OGÓLNE

EUROPEJSKI KOMITET REGIONÓW

1. Z zadowoleniem przyjmuje inicjatywę Komisji Europejskiej zawartą w zielonej księdze „Tworzenie unii rynków kapitałowych”, której kluczowym celem jest stworzenie jednolitego rynku kapitałowego.
2. Przypomina, że inicjatywa prywatna i przedsiębiorczość odgrywają istotną rolę w procesie tworzenia konkurencyjnej gospodarki Unii Europejskiej.
3. Wskazuje na istotę ustanowienia wspólnego, jednolitego rynku kapitałowego.
4. Wzywa Komisję do przyspieszenia prac nad planem działania i do jak najszybszego przedstawienia wniosków legislacyjnych, by możliwa była realizacja celu w zakresie w pełni zintegrowanego jednolitego unijnego rynku kapitałowego do 2018 r.
5. Z satysfakcją przyjmuje wysiłki Komisji mające na celu usunięcie barier utrudniających inwestowanie w przedsiębiorstwa, co byłoby szczególnie korzystne dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP). Podkreśla, że uwolnienie potencjału rynków kapitałowych jest ważnym wymiarem dążeń do zrównoważonego wzrostu i zatrudnienia na poziomie lokalnym i regionalnym.
6. Podkreśla potrzebę podjęcia kolejnych inicjatyw strukturalnych i antycyklicznych w obszarze rynków finansowych w taki sposób, aby swym oddziaływaniem obejmowały one wszystkie państwa członkowskie UE oraz przynosiły korzyści także regionom o niższym poziomie rozwoju rynków finansowych.
7. Uznaje za konieczną potrzebę dywersyfikacji źródeł finansowania gospodarki UE oraz mechanizmów przyciągania do niej nowych inwestycji jako czynników prorozwojowych i stabilizacyjnych.
8. Koncentruje swoje zainteresowanie na tych elementach w ramach unii rynków kapitałowych, które mogą intensyfikować rozwój regionalny i lokalny.
9. Wyraża swe szczególne zainteresowanie oraz zdecydowanie popiera wszelkie działania zmierzające do:
 - a) wzmocnienia potencjału MŚP, uznając ich lokalną rolę w zakresie: pobudzania przedsiębiorczości, kreowania innowacji, kształtowania społeczności w oparciu o wartość, jaką jest praca;

b) wsparcia finansowej wykonalności ważnych i długoterminowych projektów inwestycyjnych, o kluczowym znaczeniu regionalnym, które tworzą warunki efektywnego rozwoju regionalnego i lokalnego.

10. Zauważa, że unia rynków kapitałowych powinna umożliwić zdywersyfikowanie źródeł finansowania projektów inwestycyjnych, które ze względu na swoją specyfikę i rozmiar wymagają zaangażowania wielu podmiotów finansowych.

11. Zgadza się z tym, że utworzenie unii rynków kapitałowych będzie wymagało niezwykle szerokich analiz i konsultacji w celu zidentyfikowania barier i szans, a następnie podjęcia zróżnicowanych działań obejmujących sferę regulacyjną, instytucjonalną i edukacyjną.

II. ZAŁOŻENIA I CELE UNII RYNKÓW KAPITAŁOWYCH

12. Z zadowoleniem przyjmuje podjęcie prac dotyczących procesu tworzenia unii rynków kapitałowych.

13. Wierzy, że uregulowany jednolity rynek kapitałowy w ramach Unii Europejskiej będzie kolejnym mechanizmem poprawiającym odporność na szoki asymetryczne wynikające ze zróżnicowanego tempa rozwoju poszczególnych regionów Unii Europejskiej. Dostrzega, iż słabość rynków kapitałowych ma swoje źródło także w głęboko zakorzenionych czynnikach braku zagregowanego popytu, takich jak nierówności rozwoju regionalnego.

14. Z zadowoleniem przyjmuje opracowanie zestawu priorytetów do dalszej pracy, obejmujących m.in.: obniżenie barier dostępu do rynku kapitałowego, ułatwienia w nawiązywaniu relacji między posiadaczami kapitału a podmiotami typu MŚP, bezpieczeństwo na rynku kapitałowym, wspieranie i finansowanie inwestycji długoterminowych, rozwój emisji niepublicznych i innych form finansowania w ramach całej UE oraz obniżenie obciążeń administracyjnych.

15. Wyraża opinię, że unia rynków kapitałowych posiada potencjał integracji rozdrobnionych rynków kapitałowych w Europie, wspomagając transgraniczne przepływy kapitałowe, co w konsekwencji zwiększy skalę inwestycji w europejskie przedsiębiorstwa i projekty infrastrukturalne.

16. Wzywa Komisję do rozważenia również strony podażowej – w szczególności do dogłębnego przeanalizowania, dlaczego inwestorzy detaliczni i instytucjonalni nie są w stanie zmobilizować i przekształcić wystarczającego kapitału do zasilania indywidualnych usług finansowych i długoterminowych inwestycji w gospodarkę realną – oraz do zajęcia się tą kwestią.

17. Obawia się, że ustalone obecnie cele są zbyt ogólne, co może doprowadzić do nieosiągnięcia satysfakcjonującego poziomu dywersyfikacji źródeł finansowania MŚP.

18. Uznaje, że powstająca unia rynków kapitałowych powinna przede wszystkim przyczynić się do rozwoju MŚP, ale zastanawia się, czy sekurytyzacja, zwłaszcza z uwagi na jej proporcjonalnie wyższe koszty ponoszone przez MŚP, stanowi długoterminowe rozwiązanie dla problemów związanych z finansowaniem MŚP.

19. Przychyła się do obranego kierunku zmian na rzecz podwyższenia zaangażowania indywidualnych inwestorów w rynek kapitałowy, lecz zauważa, że w zielonej księdze inwestorom prywatnym poświęcono zbyt mało uwagi.

20. Uważa, że przyjęciu szerokiej reformy rynku kapitałowego powinien towarzyszyć ścisły nadzór ogólnounijny i krajowy, obejmujący m.in. wzmocnienie roli Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w zapewnianiu spójności w zakresie nadzoru, by uniknąć nadmiernego ryzyka i niestabilności rynków finansowych.

21. Zachęca do prowadzenia poszerzonych konsultacji odnośnie do procesów sekurytyzacji, pamiętając o wnioskach wyciągniętych z kryzysu finansowego. Sekurytyzacja nie może rodzić ryzyka systemowego, a zatem powinna unikać instrumentów o wysokiej dźwigni finansowej i uzależnienia od krótkoterminowego finansowania.

22. Zwraca uwagę na znaczące zróżnicowanie poszczególnych rynków państw członkowskich pod względem kulturowym, historycznym i prawnym. Złożoność zagadnienia wymaga rozszerzenia analizy *ex ante* w zakresie powołania i oddziaływania unii rynków kapitałowych w każdym z państw członkowskich.

23. Jest przekonany, iż wiele inicjatyw dotyczących unii rynków kapitałowych będzie musiało być prowadzonych równoległe, a następnie wspieranych wieloszczeblowymi programami edukacyjnymi, ze względu na bariery społeczne, wynikające m.in. z tradycji i przyzwyczajeń.

24. Wskazuje na niski poziom wiedzy finansowej i kultury inwestycyjnej wśród inwestorów detalicznych i właścicieli mikroprzedsiębiorstw i małych przedsiębiorstw. Są to strukturalne czynniki utrudniające rozwój paneuropejskiego rynku kapitałowego.

25. Uważa, że władze lokalne i regionalne mają do odegrania kluczową rolę w procesie upowszechniania wiedzy finansowej wśród ludności. Ponadto podkreśla rolę instytucji społecznych i struktur szkolnictwa w upowszechnianiu wiedzy o ekonomii i finansach wśród młodego pokolenia Europejczyków.

26. Uważa za stosowne rozważenie udziału finansowego i instytucjonalnego sektora publicznego w obszarach bezpośrednio przyczyniających się do rozwoju rynku kapitałowego, w których inicjatywy sektora prywatnego będą niewystarczające. Apeluje, by przed zaangażowaniem sektora publicznego sprawdzić, czy za środkami publicznymi faktycznie pójdą również inicjatywy prywatne. Zaangażowanie sektora publicznego powinno być w takich przypadkach oparte na dodatkowej analizie ekonomicznej oraz posiadać jasną ścieżkę dezinvestycji, po osiągnięciu zamierzonego efektu, a także na wypadek pojawiających się nieprawidłowości.

27. Jest zdania, że w obszarach objętych planem unii rynków kapitałowych w wielu krajach istnieją dobre praktyki, które są godne rozpowszechnienia.

28. Podkreśla, że podmioty lokalne i regionalne mogą odgrywać znaczącą i różnorodną rolę na rynkach kapitałowych jako inwestorzy oferujący długoterminowy kapitał o charakterze początkowym, a ich wierzycelności mogą być przedmiotem obrotu na rynkach.

III. HARMONIZACJA PORZĄDKU PRAWNEGO

29. Zgadza się co do potrzeby utworzenia spójnego zbioru przepisów odnośnie do rynków kapitałowych. Przepisy te powinny być respektowane we wszystkich państwach członkowskich.

30. Uznaje za słuszne przypuszczenie, że w przypadku stworzenia przejrzystych ram odnośnie do funkcjonowania jednolitego rynku kapitałowego oraz ujednoczenia systemu zabezpieczeń należy się spodziewać wzrostu wiarygodności wśród inwestorów, prowadzącej do bardziej efektywnej alokacji kapitału.

31. Podkreśla, że spójny zbiór przepisów byłby znaczącym krokiem na rzecz eliminacji barier i tworzenia otoczenia niezbędnego do powstania i funkcjonowania jednolitego rynku kapitałowego w całej Unii Europejskiej, bardziej zintegrowanego z rynkami międzynarodowymi.

32. Zwraca uwagę na fakt, iż wnioski legislacyjne związane z unią rynków kapitałowych nie powinny prowadzić do nakładania nadmiernych obciążeń regulacyjnych na MŚP ani do ograniczenia korzyści, jakie może uzyskać ten sektor w wyniku utworzenia jednolitego rynku kapitałowego.

33. Uznaje za istotne utworzenie nowych kategorii prawnych umożliwiających inwestowanie i pozyskiwanie kapitału w ramach Unii Europejskiej.

34. Wierzy w możliwości uruchomienia nowych inicjatyw rynkowych poprzez dalsze zwiększanie przejrzystości publicznie dostępnych informacji finansowych i eliminowanie powodów, dla których informacja finansowa może nie być porównywalna pomiędzy państwami członkowskimi.

35. Powtarza swój apel o zwiększenie porównywalności i dostępności danych o ryzyku finansowania podmiotów sektora MŚP w całej UE, wyrażony w poprzednich opiniach Komitetu Regionów.

36. Uznaje za właściwe ustanowienie uproszczonych międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej (IFRS), które mogłyby zapewnić porównywalność przedsiębiorstw i podnieść ich rating. Wykorzystanie tego typu standardów może również zachęcić inwestorów do lokowania środków w przedsiębiorstwa stosujące przejrzyste i powszechnie uznane zasady.

37. Widzi potrzebę konsekwentnych prac nad harmonizacją prawa upadłościowego oraz uspoźniania ram procesów restrukturyzacji finansowej, zdając sobie sprawę ze skomplikowania tej materii, w szczególności z występowania różnorodnych form uprzywilejowania grup społecznych oraz pewnych grup wierzycieli.

38. Popiera dokonanie przeglądu ram legislacyjnych, w tym norm ostrożnościowych, w celu zrewidowania ograniczeń blokujących dostęp do sekurytyzacji aktywów ulokowanych w segmencie MŚP i utrudniających funkcjonowanie niebankowych podmiotów oferujących finansowanie oraz mniej restrykcyjne traktowanie długoterminowego zaangażowania w projekty infrastrukturalne.

39. Zwraca uwagę na potencjalny problem braku harmonizacji rynków finansowych związany z pozostawianiem niektórych państw członkowskich poza unią bankową.

40. Podkreśla, że unia rynków kapitałowych musi być otwarta i konkurencyjna w skali światowej oraz musi przyciągać inwestycje międzynarodowe, a przy tym utrzymywać wysokie standardy w UE, m.in. przez zapewnienie integralności rynku oraz stabilności finansowej inwestorów.

IV. ZDYWERSYFIKOWANIE ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA MŚP

41. Pragnie podkreślić znaczenie sektora MŚP dla europejskiej gospodarki i rozwoju regionów. Liczba MŚP w państwach UE-27 sięgała ponad 20 mln; tworzyły one około 67 % miejsc pracy i 58 % wartości dodanej brutto. W dodatku prawie 19 mln MŚP zatrudniało do 10 osób, zapewniając 1/5 miejsc pracy w UE. MŚP w okresie kryzysu 2008–2011 lepiej stabilizowały zatrudnienie niż duże przedsiębiorstwa, ale równocześnie ich udział w tworzeniu PKB uległ relatywnemu zmniejszeniu ⁽¹⁾.

42. Zwraca uwagę, że MŚP mają utrudniony dostęp do zdywersyfikowanych źródeł finansowania swojej działalności. Ponad 80 % zewnętrznych źródeł finansowania MŚP w UE to kredyty bankowe, a 40 % firm korzysta z leasingu oferowanego zwykle przez podmioty związane z bankami.

43. Zauważa, że utrudnienia dostępu MŚP do kredytów bankowych nasilają się w okresach dekonjunktury, zatem procesy wewnątrzbankowe są raczej procykliczne niż antycykliczne.

44. Uważa zwiększenie konkurencji dla sektora bankowego za potrzebny środek zmniejszający jego dominację w dostarczaniu źródeł finansowania w UE, w szczególności dla sektora MŚP. Usuwanie barier ograniczających tę konkurencję ze strony niebankowych podmiotów i instrumentów finansowych, nowych graczy i innowacji spoza sektora finansowego, jak też inicjatywy legislacyjne w tym zakresie powinny być silnie wspierane.

45. Zauważa, że celem unii rynków kapitałowych nie jest zmniejszenie znaczenia banków w gospodarce europejskiej. Uważa za niezbędne zachowanie odpowiedniej równowagi pomiędzy działaniami promującymi bankowość inwestycyjną i finansowanie pozabankowe a finansowaniem w formie tradycyjnych kredytów bankowych.

46. Z zadowoleniem przyjmuje dotychczasowe działania państw członkowskich, m.in. w postaci programów wsparcia finansowego MŚP (gwarancje, dotacje, przyspieszenie płatności handlowych, kapitał zarodkowy).

47. Zwraca uwagę na istotne czynniki ułatwiające rozwój MŚP, takie jak przyjazne środowisko biznesu, nowoczesna infrastruktura, istnienie zaawansowanych technologicznie sektorów gospodarki i wysoko wykwalifikowana siła robocza. W związku z powyższym inicjatywy w ramach unii rynków kapitałowych powinny być przygotowywane w taki sposób, aby obniżyć koszty transakcyjne pozyskiwania kapitału oraz docierać do grupy mikroprzedsiębiorstw, która jest najbardziej liczebna, ale jednocześnie najsłabiej związana z rynkami kapitałowymi. Wskazuje na potrzebę ograniczenia obciążeń administracyjnych związanych z przepisami.

⁽¹⁾ Sprawozdanie roczne w sprawie europejskich MŚP w latach 2012–2013, Komisja Europejska, październik 2013 r.

48. Wyraża obawę, że nowe regulacje sektora bankowego UE (CRD IV/CRR) mogą dodatkowo ograniczyć dostęp MŚP do finansowania bankowego. Z tego powodu rekomenduje cykliczne badania wpływu ww. regulacji na zmiany dostępności MŚP do finansowania bankowego w poszczególnych krajach.

49. Podkreśla, że banki regionalne i lokalne mają do odegrania ważną rolę w finansowaniu MŚP, ponieważ posiadają lepszą znajomość lokalnych i regionalnych gospodarek i unikatowe metody oceny ryzyka kredytowania lokalnych przedsiębiorstw.

V. STYMULOWANIE KONKURENCJI NA RYNKU KAPITAŁOWYM

50. Wyraża nadzieję, że jednolity rynek kapitałowy może przyczynić się do rozwoju i dyfuzji alternatywnych do tradycyjnych form pośrednictwa kredytowego i inwestycyjnego. Formy te posiadają istotny potencjał w zakresie dostarczania lokalnym podmiotom gospodarczym kapitału inwestycyjnego.

51. Zachęca Komisję Europejską do upowszechnienia dobrych praktyk w zakresie alternatywnych form finansowania, które są dobrze rozwinięte w niektórych państwach członkowskich UE.

52. Uważa za pożądane, by w ramach dyskusji i prac nad unią rynków kapitałowych zapewnić odpowiednie środowisko, zwłaszcza odpowiedni poziom uregulowania i nadzoru dla rozwoju równoległego systemu bankowego i finansowania społecznościowego. Ich skala pozostaje wciąż relatywnie niewielka, ale posiadają one znaczną dynamikę wzrostu⁽²⁾.

53. Uznaje, że alternatywne oferty finansowania skierowane do MŚP, w szczególności instrumenty o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym, lepiej sprawdzają się w przypadku przedsięwzięć innowacyjnych.

54. Stoi na stanowisku, że środowisko regulacyjne powinno mieć charakter stymulacyjny, a nie ograniczający dostępność nowych instrumentów i form dystrybucji kapitału.

VI. UWAGI KOŃCOWE

55. Pochwala zwiększone zainteresowanie Komisji Europejskiej problemem dostępu do finansowania pozabankowego.

56. Uznaje, że zielona księga dotycząca unii rynków kapitałowych jest dopiero pierwszym krokiem na rzecz stworzenia jednolitego rynku kapitałowego.

57. Zgłasza chęć uczestniczenia w dalszych pracach, uznając, że zróżnicowana perspektywa regionalna i lokalna umożliwi stworzenie przepisów uwzględniających potrzeby wszystkich stron.

58. Zachęca do dyskusji nad szczegółowym programem prac, co powinno zapewnić odpowiednią dynamikę, niezbędną do dotrzymania planowanego terminu utworzenia jednolitego rynku kapitałowego.

59. Podkreśla konieczność zintegrowania różnych środowisk w celu przygotowania w pełni satysfakcjonującego dokumentu, uwzględniającego potrzeby zróżnicowane przestrzennie i sektorowo.

60. Zwraca uwagę na potrzebę intensyfikacji programów na rzecz poprawy znajomości kwestii finansów i edukacji społeczeństwa w zakresie możliwości i potrzeby inwestowania. Inicjatywy krajowe i projekty ogólnoeuropejskie typu „Consumer Classroom” wymagają uzupełnienia i wsparcia.

61. Zachęca do dalszej debaty publicznej nad zieloną księgą „Tworzenie unii rynków kapitałowych” oraz nad towarzyszącym jej przeglądem dyrektywy dotyczącej prospektu emisyjnego i sekurytyzacji.

Bruksela, dnia 8 lipca 2015 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Regionów
Markku MARKKULA

⁽²⁾ The European Alternative Finance Benchmarking Report, Uniwersytet Cambridge, luty 2015 r.