

III

(Előkészítő jogi aktusok)

EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁG

AZ EGSZB 509. PLENÁRIS ÜLÉSE (2015. JÚLIUS 1–2.)

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Zöld könyv a tőkepiaci unió kiépítéséről

(COM(2015) 63 final)

(2015/C 383/10)

Előadó: Juan MENDOZA CASTRO

Társelőadó: Milena ANGELOVA

2015. március 9-én az Európai Bizottság úgy határozott, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés 304. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

Zöld könyv a tőkepiaci unió kiépítéséről

(COM(2015) 63 final).

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Gazdasági és monetáris unió, gazdasági és társadalmi kohézió” szekció 2015. június 18-án elfogadta véleményét.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság a 2015. július 1–2-án tartott, 509. plenáris ülésén (a július 1-jei ülésnapon) 100 szavazattal 2 ellenében, 3 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

1. Következtetések és ajánlások

1.1. Az EGSZB támogatja a tőkepiaci unió kiépítéséről szóló zöld könyvet, és várakozással tekint az Európai Bizottság ahhoz kapcsolódó javaslatai elé, hogy milyen változtatásokra lehet majd szükség a dokumentumban megfogalmazott célok megvalósításához. Bízik abban, hogy a javasolt intézkedések az összes érdekcsoport által kifejtett álláspontok kiegyensúlyozott figyelembevételén alapulnak majd.

1.2. Az Európai Bizottság kezdeményezésének célja az kell, hogy legyen, hogy megfelelő szabályozási mechanizmusok segítségével megteremtse egy olyan hatékony és korszerű pénzügyi szolgáltatási szektor feltételeit, amely lehetővé teszi, hogy a finanszírozási forrásokat kereső vállalatok – különösen a kkv-k és a nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalatok – előtt megnyíljon az út a tőkebefektetőkhez.

1.3. Az EGSZB a tőkepiacokat olyan likviditási gyűjtőhelyeknek tekinti, ahol a vállalatok finanszírozáshoz juthatnak, valamint pénzügyi eszközökkel kereskedhetnek, és határozottan támogatja a tőkepiaci unió végső célját, azaz a piac jelenlegi szétaprózottságának megszüntetését, ami lehetővé teszi valamennyi vállalatípus tőzsdéi jegyzését.

1.4. Mivel a tőkepiaci unió (CMU) már jelentős részben megvalósult a nagyvállalatok esetében, az EGSZB hangsúlyozza az olyan intézkedések szükségességét, amelyek lehetővé teszik, hogy a kkv-k is élvezhessék a CMU előnyeit.

1.5. A CMU-nak hosszú távon úgy kellene javítania a gazdaság finanszírozását, hogy kiaknázza a vállalatirányítás és a vállalati társadalmi felelősségvállalás legjobb gyakorlatainak ösztönzésében rejlő lehetőségeket, és eközben nemcsak gazdasági, hanem környezetvédelmi és társadalmi célokat is szem előtt tart.

1.6. A kkv-k sajátos szükségleteire külön figyelmet kell fordítani a CMU-val kapcsolatos jövőbeli döntések során. Az EGSZB ezért meghatározó és gyors fellépést javasol a következő területeken:

- a másodlagos piac fejlesztése,
- egységes és egyszerűsített szabvány kidolgozása a kkv-eknek a pénzügyi eszközök szabályozott piacaira való bevezetésére vonatkozó minőségi és mennyiségi követelmények tekintetében,
- hitelminősítések bevezetése egy szabványosított, átlátható módszertan szerint,
- egyszerűsített, szabványosított kritériumok (modell) elfogadása a szabályozott piacokra való bevezetés tekintetében, a pénzügyi információkon túl ideértve egy részletes középtávú, befektetési és vállalkozásfejlesztési üzleti tervet is,
- több „testre szabott” befektetési termék létrehozása, mivel ezek minden bizonnyal jobban illeszkednek majd a vállalatok szükségleteihez,
- a mikro-, kis- és középméretű vállalatok meghatározásainak aktualizálása és összevonása a különféle uniós jogszabályokban, hogy hatékonyabban figyelembe vehessék a kkv-k sokféleségét és a tagállamok közötti különbségeket,
- a növekedést mutató és nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalatok fogalmának meghatározása, és kiemelt figyelem biztosítása az ilyen vállalatok szükségleteinek a tőkepiacon,
- egy egységes európai tőzsdei szegmentációs modell létrehozása, amely a kkv-kat kibocsátói típusuk alapján különbözteti meg, illetve specializált szegmenseket hoz létre az adott nemzeti szabályozott piacokon,
- a nemzeti fogyasztóvédelmi szervek és pénzügyi szabályozó hatóságok adminisztratív kapacitásának erősítésére irányuló erőfeszítések ösztönzése,
- olyan feltételek biztosítása a befektetők számára, amelyek legalább hasonlóak a nemzetközi piacok feltételeihez, ha nem jobbak azoknál.

1.7. Az EGSZB egyetért a zöld könyv megállapításával, amely szerint a háztartások megtakarításainak csak igen kis hányadát tartják az államkötvényeknél és banki betéteknél produktívabb befektetési formákban, különösen most, hogy a megtakarítókra pénzügyi tekintetben nehéz idők járnak.

1.8. Az EGSZB kiemeli a hagyományos banki tevékenységek jelentőségét a pénzügyi rendszer stabilitásának szempontjából, és elismeri az európai bankunió megvalósításának jelentőségét.

1.9. A fenntartható, magas színvonalú értékpapírosításhoz ösztönözni kell a rövid közvetítői láncokat alkalmazó alapstruktúrákat.

1.10. Az EGSZB úgy véli, hogy a zöld könyv részletes áttekintést nyújt a tőkepiacok jelenlegi helyzetéről Európában, valamint a CMU megvalósításához szükséges intézkedésekről.

2. A zöld könyv tartalma

2.1. Más joghatóságokhoz képest Európában nem kellőképpen fejlett a tőkepiaci alapú finanszírozás. Az európai részvény-, kötvény- és egyéb piacok kisebb szerepet játszanak a növekedés finanszírozásában, és az európai vállalkozások változatlanul nagymértékben támaszkodnak a bankokra, így gazdaságainkat érzékenyen érinti a banki hitelezés szigorítása.

2.2. Emellett a megfelelő befektetői bizalom is hiányzik, és az európai megtakarításokat nem feltétlenül a leggyümölcsözőbb módon használják fel.

2.3. A tőkepiaci unió (CMU) kiépítése az Európai Bizottság munkaprogramjának kulcsfontosságú kezdeményezése.

2.4. A CMU célja, hogy diverzifikáltabb finanszírozási forrásokat biztosítson a gazdaságnak, továbbá csökkentse a tőkebevonás költségeit, különösen a kkv-k számára.

2.5. Az integráltabb tőkepiacok – különösen a saját tőke tekintetében – javítanak az európai gazdaság sokkelyelő képességét, és több befektetést tennének lehetővé anélkül, hogy növekedne az eladósodottság.

2.6. A tőkepiaci unió – a hatékony piaci infrastruktúrának és a közvetítőknél köszönhetően – várhatóan fellendíti a befektetőktől az európai beruházási projektek felé irányuló tőkeáramlást, javítja a kockázatok és a tőke uniós szintű elosztását, és végső soron ellenállóbbá teszi majd Európát a jövőbeli sokkokkal szemben.

2.7. A CMU alapjául szolgáló legfontosabb elvek a következőket tűzik ki célul: a tőkepiacok által a gazdaság számára, továbbá a munkahelyteremtés és a növekedés terén biztosított előnyök maximalizálása, a 28 tagállamra kiterjedő egységes tőkepiac megteremtése, a pénzügyi stabilitás szilárd alapjaira való építkezés, hatékony védelem biztosítása a fogyasztók és a befektetők számára, hozzájárulás egy globálisan vonzó befektetési környezet megteremtéséhez és az Unió versenyképességének javításához.

3. Általános megjegyzések

3.1. Az EGSZB teljes mértékben támogatja az Európai Bizottság kezdeményezését. Ha azt akarjuk, hogy Európa valamennyi tagállama egy dinamikus, tudásalapú gazdaságban fejlődjön tovább, a tőkepiaci uniót szükséges strukturális reformnak kell tekintenünk. A különféle innovatív pénzügyi termékek uniós fejlesztése előtt álló akadályokat fel kell számolni, mivel ez visszafogja a beruházási célú, versenyképes finanszírozást, különösen a kis- és középvállalkozások, az induló vállalkozások és a hosszú távú infrastrukturális termékek tekintetében.

3.2. Az Európai Bizottság kezdeményezésének azt kellene célul kitűznie, hogy egy olyan hatékony és korszerű pénzügyi szolgáltatási szektort hozzon létre, amelyet megfelelő, de nem túlzó szabályozás jellemez, mivel ez a befektetési finanszírozás forrásainak jóval bővebb választékát kínálja, és egyúttal kezeli a beruházások aggasztóan alacsony szintjének problémáját is.

3.3. Az EGSZB a tőkepiacokat olyan likviditási gyűjtőhelyeknek tekinti, ahol a vállalatok finanszírozáshoz juthatnak, és pénzügyi eszközökkel kereskedhetnek. Ebből kiindulva az EGSZB úgy véli, hogy a CMU már megvalósult a nagyvállalatok esetében, és az Európai Bizottság zöld könyvben feltett kérdéseire adott válaszaiban főként olyan intézkedésekre összpontosít majd, amelyek lehetővé teszik, hogy a kkv-k és a nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalatok is profitáljanak egy ilyen unióból.

3.4. A CMU-nak hosszú távon úgy kellene javítania a gazdaság finanszírozását, hogy kiaknázza a vállalatirányítás és a vállalati társadalmi felelősségvállalás legjobb gyakorlatainak ösztönzésében rejlő lehetőségeket, és eközben nemcsak gazdasági, hanem környezetvédelmi és társadalmi célokat is szem előtt tart.

3.5. A zöld könyv a kkv-kat a célcsoporthoz tartozó kibocsátóknak tekinti. Ezért a kötvények és a rögzített kamatozású pénzügyi eszközök tekintetében a jövőbeli döntések során külön figyelmet kell fordítani a kkv-k sajátos igényeire a következő területeken:

- a lejáratok finanszírozási módjának megfelelő kiválasztása,
- a finanszírozás és megtérülés szerkezete,
- a finanszírozás költsége, ideértve az adott piacra való bekerüléssel kapcsolatos költségeket,
- az adott pénzügyi termék előkészítését szolgáló garanciák és fedezetek tartalmi és szerkezeti jellemzői.

A fent említett szükségletek megfelelő kezeléséhez alapvető fontosságú, hogy egyszerűsített és szabványosított termékeket és eljárásokat dolgozzunk ki a kkv-k tőkepiaci részvételéhez.

3.6. Az EGSZB azt kéri az Európai Bizottságtól, az európai felügyeleti hatóságoktól és a tagállamoktól, hogy körültekintően járjanak el a CMU megvalósulását célzó jövőbeli jogszabályok kidolgozásakor és átültetésekor, biztosítandó, hogy az uniós tőkepiac olyan feltételeket teremtsen a befektetők és a kibocsátók számára, amelyek legalább hasonlóak a nemzetközi piacok feltételeihez, ha nem jobbak azoknál.

3.7. Egy hatékonyan működő tőkepiaci unió nem lehetséges az uniós polgárok mint egyéni befektetők vonzása és bevonása nélkül. Az EGSZB egyetért a zöld könyv megállapításával, amely szerint a háztartások megtakarításainak csak igen kis hányadát tartják az államkötvényeknél és banki betéteknél produktívabb befektetési formákban, különösen most, hogy a megtakarítókra pénzügyi tekintetben nehéz idők járnak.

3.8. Hangsúlyozni kell a hagyományos banki tevékenységek jelentőségét a pénzügyi rendszer stabilitása szempontjából.

3.9. Egy olyan fenntartható és magas színvonalú értékpapírpiac, amelyre a zöld könyv is utal, rövid közvetítői láncokat alkalmazó alapstruktúrákat követel meg a hitelfelvevők és a megtakarítók közötti közvetlen kapcsolat megteremtése érdekében.

4. Válaszok a zöld könyvben feltett kérdésekre

4.1. Az elsőként megvalósítandó kiemelt intézkedések

1. A rövid távú fellépések tekintetében azonosított öt kiemelt területen túl mely területeket kellene előnyben részesíteni?

A javasolt intézkedések nagy része az elsődleges piacokra összpontosít. Szem előtt tartva a kkv-k sajátos jellemzőit, meg kell vizsgálni a másodlagos piac fejlesztésének lehetőségeit is.

Különösen fontos, hogy egységes és egyszerűsített szabványt dolgozzanak ki a kkv-knak a pénzügyi eszközök szabályozott piacaira való bevezetésére vonatkozó minőségi és mennyiségi követelmények tekintetében. Egy olyan mechanizmust is ki kell alakítani, amely vonzóbbá teszi a tőzsdén jegyzett kkv-kat a befektetők számára, szem előtt tartva a kkv-k korlátozott pénzügyi és adminisztratív forrásait.

A befektetők érdekeit figyelembe vevő legfontosabb elvek tiszteletben tartása mellett először a tájékoztatóról szóló irányelv néhány specifikus kérdésével kellene foglalkozni az adminisztratív és bürokratikus követelmények lehetőség szerinti enyhítése és a kkv-kra vonatkozó bizonyos közzétételi kötelezettségek liberalizációs lehetőségeinek feltárása érdekében.

— A tájékoztató vizsgálatára vonatkozó határidőket le kellene rövidíteni az olyan kibocsátók számára, akik már rendelkeznek a kereskedésbe bevezetett értékpapírokkal a szabályozott piacon, értékpapírokat bocsátottak ki nyilvánosan, és részvénytársaságként működnek, illetve kibocsátóként vannak bejegyezve. A határidőket ennek megfelelően 7 napra lehetne rövidíteni. Külön eljárást kellene alkalmazni a kkv-k egyszerűsített tőzsdéi jegyzésének tekintetében, különösen, ha a tőzsdék nem hivatalos piacán kereskednek velük. Az irányelvnek a nemzeti szabályozók számára nagyobb mérlegelési jogkört kellene biztosítania a kkv-k tőzsdéi jegyzésének szabályozását illetően.

— A 2003/71/EK irányelv 14. cikke (2) bekezdésének értelmében a nyilvános kibocsátásra vonatkozó értesítést, valamint a jegyzési időszak kezdetének és végének időpontját közzé kell tenni egy napilapban. A bejelentéseknek/értesítéseknek, illetve magának a tájékoztatónak a nyomtatott formában vagy napilapokban történő közzétételére vonatkozó követelményeket fokozatosan enyhíteni kellene. Az interneten, különösen pedig az adott szabályozott piac vagy vállalat honlapján keresztül történő információközlésnek kellene a kibocsátó és a befektetők közötti kommunikáció legfőbb eszközévé válnia. Másrésztől lehetséges a weboldalon keresztül történő információközlésre vonatkozó követelmények bizonyos mértékű egységessége is – egységesítés vagy a befektetők számára készült speciális weboldal révén –; ez utóbbiak így gyorsabban és könnyebben hozzáférhetővé válnának a nyilvánosan kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos lényeges információkhoz.

2. *A kkv-k hitelinformációinak hozzáférhetősége és szabványosítása kapcsán milyen további lépések mozdíthatnák elő a kkv-k és az induló vállalkozások finanszírozási piacának mélyülését és a befektetői kör kiterjesztését?*

A következő intézkedések tűnnek ésszerűnek ebben a kontextusban:

- hitelminősítések bevezetése egy szabványosított, átlátható módszertan szerint,
- egyszerűsített, szabványosított kritériumok (modell) elfogadása a szabályozott piacokra való bevezetés tekintetében, ideértve – a pénzügyi információk mellett – egy részletes közlést, befektetési és vállalkozásfejlesztési üzleti tervet is.

3. *Miként segíthető elő az európai hosszú távú befektetési alapok (EHTBA-k) szélesebb körű felhasználása?*

A legsürgetőbb intézkedés a nyugdíjalapokra és biztosítótársaságokra vonatkozó szabályozási követelmények abból a célból történő felülvizsgálata a különböző tagállamokban, hogy ezek portfólióját szükség esetén liberalizálják, lehetővé téve az EHTBA-kba való befektetéseket. A nyugdíjalapokat és biztosítótársaságokat érdekelni fogja ez az eszköztípus, és rendelkeznek is az EHTBA-k tőkésítéséhez szükséges forrásokkal. A folyamat előmozdítása érdekében hasznos lesz egy olyan egységes, a jövedelmezőséget értékelő modell kidolgozása, amely a befektetési lánc egészét lefedi.

4. *A közös szabványok kialakítását célzó piacvezérelt erőfeszítéseken kívül szükség van-e uniós fellépésre a zártkörű kibocsátási piacok létrehozása érdekében?*

Nincs. Uniós fellépésre akkor lehet szükség, ha a szóban forgó piacvezérelt erőfeszítések nem járnak sikerrel.

4.2. *A tőkepiacok kialakítását és integrációját célzó intézkedések*

5. *Milyen további intézkedések mozdíthatják elő, hogy könnyebben lehessen forráshoz jutni, és hogy a források oda irányuljanak, ahol valóban szükség van rájuk?*

Általánosságban a finanszírozáshoz való hozzáférés javulna, ha több „testre szabott” befektetési terméket hoznának létre, mivel ezek jobban megfelelnek a vállalatok igényeinek (például a lejárat, a fedezet vagy a kifizetések szerkezetének tekintetében).

A szabályozó testületeknek továbbá meg kellene engedniük a hitelviszonyt megtestesítő eszközök kibocsátásának lehetőségét, aminek a kötvénytulajdonosokkal kötött egyfajta szerződésként a lehető leghasonlóbbnak kellene lennie a projektfinanszírozáshoz és a vállalatok számára nyújtott banki hitelezéshez.

6. *Szükség van-e a vállalati kötvénypiacok nagyobb likviditását elősegítő intézkedésekre, például szabványosításra? Amennyiben igen, melyek ezek az intézkedések, és ezek a piac által is megvalósíthatók, vagy szabályozói beavatkozást igényelnek?*

Igen, a szabványosítás növeli majd a likviditást a vállalati kötvénypiacokon. Ebben az esetben ésszerűnek tűnik az összes érdekelt féllel megvitattott és egyeztetett szabályozói intézkedések alkalmazása.

7. *A piac által kidolgozott iránymutatások támogatásán kívül szükség van-e uniós fellépésre a szabványosított, átlátható és elszámoltatható környezetvédelmi, társadalmi és vállalatirányítási befektetések – köztük a zöld kötvények – kialakításának előmozdítása terén?*

Igen, a szabványosítási kritériumoknak tartalmazniuk kellene specifikus elveket a környezetvédelmi, társadalmi és vállalatirányítási befektetések tekintetében. Az EGSZB támogatja a „zöld kötvényeket”, valamint a „zöld” jelzőhiteleket, energiahatékonysági projektekként és megújuló energiával kapcsolatos kölcsönöket stb. Ezeknek mind szerepelniük kellene a befektető választási lehetőségei között. Az EGSZB szükségesnek tartja a környezetvédelmi, társadalmi és vállalatirányítási befektetések széles körű ösztönzését szolgáló információk terjesztését és kampányok indítását, valamint a legjobb gyakorlatok közzétételét e téren, többek között az üzleti hálózatokkal és befektetői szövetségekkel való és ezeken keresztül történő szoros együttműködés révén.

8. *Van-e létjogosultsága a multilaterális kereskedési rendszerekben jegyzett kis- és középvállalkozásokra vonatkozó, uniós szintű közös számviteli standard kidolgozásának? A kkv-k növekedési piacainak szerves részévé kell-e tenni ezt a standardot? Ha igen, milyen feltételek mellett?*

A kkv-k jelenlegi, európai szintű definíciója rendkívül eltérő méretű vállalatokat foglal magában, és nem teszi lehetővé az ágazati alapon történő megkülönböztetést. Az EGSZB a mikro-, kis- és középméretű vállalatok fogalmának szabványosított, európai meghatározását támogatja, és sürgeti, hogy a különféle definíciókat aktualizálják és vonják össze a különböző uniós jogszabályokban a kkv-k sokfélesége és a tagállamok közötti különbségek hatékonyabb figyelembevétele érdekében⁽¹⁾. Ajánlja a növekedést mutató és nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalatok fogalmának meghatározását, és javasolja, hogy szenteljének kiemelt figyelmet az ilyen vállalatok szükségleteinek a tőkepiacon. E nélkül a multilaterális kereskedési rendszerekben csak korlátozott számú ország vehet majd részt, és a növekvő piacok nem sok külföldi befektetőt lesznek majd képesek odavonzani. Egy ilyen standard tartalmilag összhangban kell, hogy álljon a kkv-k korlátozott pénzügyi és adminisztratív kapacitásával.

9. *Vannak-e akadályai a megfelelően szabályozott közösségi finanszírozási vagy közösségi hitelezési platformok létrejöttének, akár határon átnyúló szinten? Amennyiben igen, miként lehet áthidalni őket?*

Annak oka, hogy az olyan alternatív finanszírozási formák, mint például a közösségi finanszírozás gyengén fejlődnek, főként a nemzeti jogszabályok közötti különbségekben keresendő. Ezért az Európai Bizottság számára tanácsosnak tűnik a jogalkotási harmonizáció ösztönzése.

4.3. *A finanszírozási kínálat fejlesztése és diverzifikálása*

10. *Milyen szakpolitikai intézkedések ösztönözhetnék az intézményi befektetőket nagyobb összegek előteremtésére és arra, hogy ezeket az összegeket eszközök szélesebb körébe, különösen hosszú távú projektekbe, kkv-kba és innovatív, valamint intenzíven növekvő induló vállalkozásokba fektessék be?*

Legelőször is az intézményi befektetők portfólióira vonatkozó jogszabályok módosítására van szükség, mivel számos tagállamban az ilyen befektetések nem lehetségesek számukra.

11. *Milyen intézkedések által lehetne csökkenteni az alapkezelőknek az alapok létrehozásával és működtetésével kapcsolatos költségeit az Unió egész területén? Mely tényezők akadályozzák, hogy az alapok kihasználhassák a méretgazdaságosság előnyeit?*

Ezek a költségek már jelenleg sem túlságosan magasak, és mindenekelőtt az értékesítési csatornáktól függenek. Azoknak az alapoknak, amelyeket bankfiókokon vagy egyéb pénzügyi intézményeken keresztül értékesítenek, általában nincsenek jelentős költségeik, és nem szembesülnek olyan akadályokkal, amelyek gátolnák, hogy kihasználhassák a méretgazdaságosság előnyeit. Az egyénileg értékesített alapok költségei magasabbak.

Egyszerűsíteni és egységesíteni kellene a finanszírozási források előteremtésére szolgáló kibocsátási tájékoztatókat, valamint az adott szabályozott piacra való belépéssel kapcsolatos regisztrációs dokumentumokat.

Szükség van egy egységes, európai tőzsdei szegmentációs modellre is, amely a kkv-kat kibocsátói típusuk alapján különbözteti meg. Ugyanerre az eredményre jutunk, ha az adott nemzeti szabályozott piacokon specializált szegmenseket hozunk létre.

12. *Az infrastrukturális beruházások külön kezelésére irányuló törekvésnek egyes egyértelműen azonosítható eszközosztályokra kell-e összpontosulnia? Ha igen, a Bizottságnak mely kategóriákat kellene prioritásként kezelnie a prudenciális szabályok, mint például a CRD IV/CRR és a Szolvencia II. irányelv jövőbeli felülvizsgálata során?*

Az infrastrukturális projektek finanszírozásához az EGSZB a következőket javasolja:

- egy átfogóbb nyilvános felülvizsgálati mechanizmus létrehozása a stratégiaileg összehangoltabb tervezés biztosítása érdekében,

⁽¹⁾ A kkv-k közös definícióját általánosságban a 2003/361/EU ajánlás rögzíti, amely ma már elavultnak számít, mivel nem tükrözi sem az EU bővítését, sem pedig a válságot követő gazdasági realitásokat. A zöld könyv tekintetében a pénzügyi eszközök piacairól szóló 2014. május 15-i 2014/65/EU irányelvben rögzített kkv-meghatározás a mérvadó. A kkv-k egy másik meghatározását a meghatározott típusú vállalkozások éves pénzügyi kimutatásairól, összevont (konszolidált) pénzügyi kimutatásairól és a kapcsolódó beszámolókról szóló 2013. június 26-i 2013/34/EU tanácsi irányelvben találhatjuk.

- az állami és Európa egészére kiterjedő finanszírozás súlypontjának áthelyezése a pénzügyileg nem életképes, ám társadalmi szempontból fontos projektekre (esetlegesen (részleges) garanciák biztosítása által, amelyek pénzügyileg életképessé teszik ezeket),
- könnyen érthető útmutató készítése a bankokon és tőkepiacokon keresztül történő infrastruktúra-finanszírozásról,
- az infrastrukturális projektek számviteli és szabályozási kezelésének módosítása annak érdekében, hogy ezek vonzóbbá váljanak a befektetők számára,
- egyes egyértelműen azonosítható infrastruktúraprojekt-alosztályok meghatározása és az infrastrukturális beruházások kezelésének ezekhez való igazítása. Ez minden egyes alosztály esetében különböző kockázatértékelést jelent, és javítja majd a kiszámíthatóságot, ami a beruházásokat vonzóbbá teszi az intézményi befektetők számára,
- az olyan struktúrák fokozottabb használata, amelyek lehetővé teszik a lakossági befektetők számára az illikvid finanszírozásban való hatékonyabb részvételt,
- mivel a jelenlegi Szolvencia II. tőkekövetelmények nem tesznek különbséget a hosszú távú vállalati kötelezettség és az infrastruktúrához kapcsolódó kötelezettség között, mérlegelni kellene az ennek módosítása mellett szóló érveket,
- a köz- és a magánszféra közötti partnerségek átláthatóságának és demokratikus elszámoltathatóságának javítása azáltal, hogy megkövetelik az összes szerződéshez való nyilvános hozzáférést és az ezek ár-érték arányáról való, rendszeres időközönkénti nyilvános jelentéstételt.

13. *Egy szabványosított termék bevezetése vagy a határokon átnyúló hozzáférést jelenleg gátló akadályok felszámolása az egységes piac megerősítését szolgálná-e a nyugdíjbiztosítás terén?*

Igen. Ennek során figyelembe kell venni azt is, hogy a nyugdíj szolgáltatás és -filozófia igen eltérő jellegű a tagállamokban, és szem előtt kell tartani az Európai Bizottság által a zöld könyvben megfogalmazott célt, azaz egy összeurópai nyugdíjrendszer megvalósítását.

14. *Az EuVECA és az ESZVA alapokról szóló rendelet módosítása megkönnyítené-e a nagyobb uniós alapok kezelői számára az ilyen típusú alapok működtetését? Milyen egyéb változásokra lenne szükség az ilyen típusú alapok számának növeléséhez?*

Lehetséges, hogy az ilyen jellegű módosítások megkönnyítenék a nagyobb alapok kezelői számára az ilyen alapok működtetését. Ugyanakkor ez túlzott mértékű koncentrációhoz és összeférhetlenségekhez is vezethetne. Ezért a szóban forgó intézkedések meghozatala előtt tanácsosnak tűnik alaposan megvizsgálni azt a kérdést, hogy valóban ez jelenti-e a legfontosabb akadályt, amely a nagyobb alapok kezelőit meggátolja az ilyen alapok működtetésében.

15. *Mit tehetne az Unió a magántőke és a kockázati tőke mint a gazdaság alternatív finanszírozási forrásainak továbbfejlesztése érdekében? Konkrétan milyen intézkedésekkel lehetne növelni a kockázati tőke-alapok volumenét, és javítani a kockázati tőke-befektetők kilépési lehetőségeit?*

A magántőke- és kockázati tőke-alapok volumenét növelni lehetne az olyan intézményi befektetők portfólióira vonatkozó korlátozások megfelelő enyhítésével, mint a nyugdíjalapok, biztosítótársaságok és az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások.

16. *Milyen akadályai vannak a finanszírozásra szoruló vállalkozások számára biztosítandó banki hitelezés és bankon kívüli közvetlen hitelezés biztonságos kiterjesztésének?*

A pénzügyi válságot követően a banki hitelezés egyre jobban beszűkült a szigorúbb tőke megfelelési követelmények eredményeképpen és a kockázati kitértés csökkentésének szükségessége miatt. A bankon kívüli hitelezés számos tagállam jogrendszerében nem megengedett; a biztosítótársaságok, nyugdíjalapok és egyéb pénzügyi intézmények számos esetben nem hitelezhetnek közvetlenül a nem pénzügyi jellegű vállalatoknak.

17. *Hogyan bővíthető az ÁÉKBV-kban való határokon átnyúló lakossági részvétel?*

A határokon átnyúló befektetések magas szintű befektetési kultúrát, megfelelő szaktudást és az idegen nyelvek ismeretét követelik meg. Ezért a határokon átnyúló lakossági részvétel növelése csak a személyes pénzügyi tervezők (tanácsadók) igénybevételének ösztönzése révén lenne megvalósítható, akik segíthetnének a lakossági befektetőknek abban, hogy nemzetközi kontextusban tájékozott döntéseket hozzanak.

18. *Hogyan járulhatnának hozzá az európai felügyeleti hatóságok a fogyasztók és a befektetők védelmének biztosításához?*

A legtöbb tagállamban a nemzeti fogyasztóvédelmi szervek általában csak korlátozott kapacitással rendelkeznek a pénzügyi szolgáltatások területén. Egyes esetekben még az sem egyértelmű, hogy egyáltalán vannak-e törvényes jogaik ezen a területen, és melyek ezek a jogok. Ezért az európai felügyeleti hatóságok számára hasznos lehet annak ösztönzése, hogy erősítsék meg a nemzeti fogyasztóvédelmi szervek és pénzügyi szabályozó hatóságok adminisztratív kapacitását.

19. *Mely szakpolitikai intézkedések növelhetik a lakossági befektetések mértékét? Mi mást lehetne tenni annak érdekében, hogy az uniós polgárok a tőkepiacokhoz való hozzáférés során nagyobb ellenőrzést gyakorolhassanak és nagyobb védelemben részesüljenek?*

A tagállamokat arra kell ösztönözni, hogy kedvező körülményeket teremtsenek a brókerek és a befektetési társaságok számára az új vállalkozások olyan finanszírozási forrásainak előteremtéséhez, amelyek adókedvezményeket tesznek lehetővé (pl. a befektetéseknek a háztartások megtakarításaira kivetett hozamadóból történő leírását). Az intézményi fogyasztóvédelem javításával együtt (ahogyan azt az előző kérdésre adott válasz is sugallja) a lakossági befektetések növekedését azáltal is lehetne ösztönözni, hogy a nem szakmai befektetőkre és megtakarítókra szabott pénzügyi felvilágosítás különféle formáit alkalmazzák, és nagyon jól szabályozott pénzügyi tervezési tanácsadó szolgáltatásokat nyújtanak az egyéni befektetőknek.

20. *Léteznek-e bevált és megosztható tagállami gyakorlatok a fogyasztók számára nyújtott egyszerű és átlátható befektetési termékek fejlesztése terén?*

A bevált gyakorlatok még nem honosodtak meg eléggé, és még nem nyerték el végleges formájukat. Az említendő kevés példa egyike a szakmai szövetségek által a befektetési termékekre alkalmazott akkreditációs eljárás az Egyesült Királyságban⁽²⁾. Az ilyen termékek fejlesztése általában véve nem könnyű feladat, mivel a befektetési termékek természetüknél fogva összetettek lehetnek, és azért is, mert a kibocsátók megpróbálnak megfelelni a különböző igényeknek, és termékeiknek megpróbálnak a hasonló termékektől eltérő jelleget adni. Problematikus lehet az a gondolat is, hogy ha kormányzati szinten megpróbálják kikényszeríteni a szóban forgó termékek fejlesztését, akkor ezt piaci beavatkozásnak és a verseny korlátozásának is lehetne tekinteni. Ezért az erre irányuló erőfeszítések helyett hatékonyabb lenne, ha az egyéni befektetőknek szóló pénzügyi felvilágosítás és pénzügyi tanácsadó szolgáltatások fejlesztését ösztönöznék.

21. *Vannak-e olyan további intézkedések a pénzügyi szolgáltatások szabályozása terén, amelyek által biztosítható lenne, hogy az Unió nemzetközi szinten versenyképes legyen, és vonzó befektetési célponttá váljon?*

A versenyképességet komparatív szemszögből kell vizsgálni. Ezért az uniós tőkepiacoknak olyan feltételeket kell biztosítaniuk a befektetők számára, amelyek legalább hasonlóak a nemzetközi piacok feltételeihez, ha nem jobbak azoknál. Ehhez a befektetői védelem javítására és az adózási struktúra kiigazítására irányuló intézkedésekre lenne szükség (különként megvizsgálva a javasolt pénzügyi tranzakciós adó előnyeit és költségeit).

22. *Milyen intézkedések hozhatók annak érdekében, hogy az uniós vállalkozások előtt megnyíljon az út a harmadik országbeli befektetők és tőkepiacok felé?*

Ennek leghatékonyabb módja az olyan bankokkal való együttműködés ösztönzése, amelyek jól fejlett fiókhálózattal rendelkeznek a harmadik országokban.

⁽²⁾ A Brit Biztosítók Szövetsége, a Brit Bankárok Szövetsége és a Lakás-takarékpénztárak Szövetsége a Brit Szabványügyi Intézettel folytatott tárgyalásokat követően úgy döntött, hogy olyan egyszerű pénzügyi termékeket fejleszt ki, amelyek megfelelnek bizonyos, közösen elfogadott elveknek (lásd a 2013. márciusi Sergeant-jelentést).

4.4. A piaci hatékonyság fejlesztése – közvetítők, infrastruktúrák és átfogóbb jogi keret

23. Léteznek-e a piacok működésének és hatékonyságának javítására szolgáló, e dokumentumban nem említett mechanizmusok, különösen a részvény- és a kötvénypiac működése és likviditása terén?

Az ilyen mechanizmusok közé tartozhatnak az alábbiak:

- a kkv-k által kibocsátott pénzügyi eszközök piacának hosszú távú minimális likviditását biztosítani kellene. Ezt az olyan likviditásslétszolgálatok vagy árjegyzők ösztönzésével lehetne elérni, akik a kkv-k által kibocsátott pénzügyi eszközök jegyzéséért felelősek,
- a befektetők kkv-kba vetett bizalmának erősítése a vállalatirányítással kapcsolatos legjobb gyakorlatok alkalmazása és a legfontosabb pénzügyi befektetőknek a kkv-k irányításába való bevonása révén,
- a kkv-k vonzerejének növelése – például azáltal, hogy lehetővé teszik a vállalati garanciákat (vagy a szakosodott intézmények garanciáit) a bizonyos kritériumoknak megfelelő kkv-k által történő kibocsátások számára,
- ösztönzők bevezetése a szabályozott piacokon jegyzett kkv-k számára,
- ösztönzők bevezetése a tőzsdén jegyzett kkv-k kibocsátásaiba befektetők számára.

24. Véleménye szerint vannak-e olyan területek, ahol az egységes szabálykönyv továbbra sem eléggé kidolgozott?

Az egységes szabálykönyvnek a CRD-IV, a betétbiztosítási rendszerekről szóló irányelv és a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv keretében a bankszektor számára kidolgozott koncepciója egyenlő versenyfeltételeket teremt, és segíti az egységes piacot. Ennek a megközelítésnek a nem banki ágazatra való kiterjesztése ezért nagyon hasznosnak bizonyulhatna. A bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelvhez hasonló megközelítést kellene alkalmazni a központi szerződő felek esetében is.

25. Megítélése szerint az európai felügyeleti hatóságok elegendő hatáskörrel rendelkeznek-e a következetes felügyelet biztosítására? Milyen további, az uniós szintű felügyeletre vonatkozó intézkedések jelenthetnének lényeges hozzájárulást a tőkepiaci unióhoz?

A felügyeleti konvergencia kérdésében az EGSZB:

- egyetért azzal, hogy megfelelő korrekciós intézkedésekkel javítani kell a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerének (PFER) működését,
- szükségesnek tartja a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere, illetve az egységes felügyeleti mechanizmus és az egységes szanálási mechanizmus új szervezete közötti koordináció elősegítésére szolgáló intézkedések előmozdítását,
- sürgeti a PFER-hez tartozó intézmények szabályozási funkcióinak ésszerűsítését a szabályozási keret egyszerűsítése, illetve a folyamatok átláthatóságának és hatékonyságának növelése érdekében,
- egy középtávú stratégia kidolgozását kéri a felügyeleti hatóságok működési és szervezeti konszolidációjának előmozdítása érdekében, megfontolva az egyetlen székhely elképzelését és az ikertorony (*twin peaks*) megközelítés bevezetését,
- kéri, hogy az Európai Bizottság értékelje a strukturálisabb jellegű megoldások megvalósíthatóságát a PFER felépítése és a hatósági finanszírozási mechanizmusok tekintetében.

26. Figyelembe véve a korábbi tapasztalatokat, vannak-e olyan, az értékpapírokhoz fűződő tulajdonjogokkal kapcsolatos célzott változtatások, amelyek elősegíthetnék a fokozottabban integrált tőkepiacok kialakulását az Unión belül?

Javítani kellene a letétkezelői intézmények közötti kapcsolatokat, csakúgy mint a határokon átnyúló klíring és elszámolás biztonságát.

27. Milyen intézkedéseket lehetne hozni a biztosítékok határokon átnyúló áramlásának javítása érdekében? Szükség van-e intézkedések kidolgozására a biztosítékok és a pozíciólezáró nettósítási megállapodások jogi érvényesítésének határokon átnyúló javítása érdekében?

Üdvözlendők a határokon átnyúló biztosítékok egységes európai nyilvántartásának létrehozására, illetve a nemzeti nyilvántartások adott osztályainak összekapcsolására irányuló intézkedések. Az ilyen intézkedések végrehajtásának híján a határokon átnyúló beruházások korlátozottak maradnak.

28. Melyek az integrált tőkepiacok társasági jogból fakadó főbb akadályai, ideértve a vállalatirányításra vonatkozó rendelkezéseket is? Vannak-e olyan célzott intézkedések, amelyek hozzájárulhatnak ezen akadályok felszámolásához?

A kereskedelmi jog, az üzleti gyakorlatok és a vállalatirányítási modellek között tagállami szinten megfigyelhető különbségek jelentik a tőkepiaci unió előtt álló legkomolyabb akadályokat. Ezek felszámolása hosszú időbe telik majd, és nem lesz könnyű, de megkerülhetetlen feladat. A probléma a tagállamok joghatóságainak alapos tanulmányozását követeli meg.

29. A fizetéseképtelenségre vonatkozó jogszabályok mely specifikus aspektusainak harmonizálására lenne szükség a páneurópai tőkepiaci létrejöttének támogatásához?

A fizetéseképtelenségre vonatkozó jogszabályok kulcsfontosságúak a tőkepiacok számára, ugyanakkor – ahogyan a kereskedelmi jog és a vállalatirányítás esetében is – ezeket alapos kutatómunkát követően harmonizálni kellene, mivel egyébként a beruházások olyan országokba csoportosulnak át, ahol hatékonyabban védik a befektetők érdekeit. Különösen a „második esély” opciót kellene gondosan mérlegelni.

30. Milyen, az adórendszert érintő akadályok állnak fenn, amelyeket prioritásként kellene kezelni a fokozottabban integrált uniós tőkepiacok és a stabilabb vállalati szintű finanszírozási struktúrák elősegítése érdekében? Mely eszközöket lehetne ennek érdekében igénybe venni?

Az adózási rendszerek struktúrája nagymértékben eltérő a tagállamokban, és nagyon érzékeny a változásokra. A jelenlegi helyzetben nagyon nehéz lesz megvalósítani az adórendszerek harmonizációját, és erre úgy kellene tekinteni, mint a folyamatot lezáró szakaszra.

31. Hogyan tudja az Unió a leginkább támogatni az integrált és hatékony tőkepiacok létrehozását elősegítő új technológiák és üzleti modellek kifejlesztését?

Az EU-nak egy olyan digitális egységes hálózati infrastruktúra létrehozására kellene törekednie, amely biztosítja a piacok, vállalatok és befektetők közötti gyors, hatékony és biztonságos kommunikációt⁽³⁾, valamint lehetővé teszi a távoli, határokon átnyúló részvételt a részvényesek közgyűlésein és a szavazást is. Annak érdekében is erőfeszítéseket kellene tenni, hogy megtalálják azokat a módokat, amelyek segítségével csökkenthetők a határokon átnyúló kereskedés viszonylag magas elszámolási és klíringköltségei.

32. Vannak-e olyan, e zöld könyvben nem azonosított kérdéskörök, amelyek esetében véleménye szerint fellépésre van szükség a tőkepiaci unió létrehozása érdekében? Ha igen, melyek ezek, és milyen formát ölthetnének a vonatkozó intézkedések?

A zöld könyv részletes áttekintést nyújt a tőkepiacok jelenlegi helyzetéről Európában, valamint a CMU megvalósításához szükséges intézkedésekről. A jelenlegi szakaszban tanácsosabbnak tűnik, ha nem nyitunk újabb kérdésköröket, hanem a már eldöntött intézkedések végrehajtásának ütemezését tervezzük meg hatékonyabban, és kiindulási pontként kiválasztunk néhány fontos, taktikai jellegű reformot: ezeknek a reformoknak kézzelfoghatónak kell lenniük, és közvetlen, mérhető hatást kell gyakorolniuk. Ez olyan lendületet teremt, amely megkönnyíti majd a nehezebb reformok végrehajtását a jövőben.

Mindazonáltal az EGSZB megjegyzi, hogy a zöld könyv nem foglalkozik a következő kérdésekkel:

- a pénzügyi eszközök hitelminősítése,
- a pénzügyi termékek prociklikusságának problémájával kapcsolatos intézkedések.

Kelt Brüsszelben, 2015. július 1-jén.

az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság
elnöke
Henri MALOSSE

⁽³⁾ A bevált gyakorlatokra jó példa a vállalati hitelek független elektronikus piacaként működő FINPOINT <https://www.finpoint.co.uk/>