

Βρυξέλλες, 15.3.2019
COM(2019) 136 final

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΑΙ
ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ**

**Ένωση Κεφαλαιαγορών: πρόοδος που σημειώθηκε όσον αφορά την οικοδόμηση της
ενιαίας αγοράς κεφαλαίων για μια εύρωστη Οικονομική και Νομισματική Ένωση**

{SWD(2019) 99 final}

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών αποτέλεσε βασική προτεραιότητα για την Επιτροπή Juncker. Σχεδόν πέντε χρόνια αργότερα, η ανάγκη για πιο ολοκληρωμένες και βαθύτερες κεφαλαιαγορές είναι αναμφισβήτητη. Τον Δεκέμβριο του 2018, οι ηγέτες της ΕΕ ζήτησαν φιλόδοξους στόχους προόδου στον τομέα της Ένωσης Κεφαλαιαγορών έως την άνοιξη του 2019, όπως περιγράφεται στην έκθεση της Ευρωομάδας προς τους ηγέτες. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει επίσης τονίσει επανειλημμένως την ανάγκη να υπάρξει πρόοδος αναφορικά με την Ένωση Κεφαλαιαγορών¹.

Κατά το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 21-22 Μαρτίου, οι ηγέτες της ΕΕ θα συζητήσουν την περαιτέρω ανάπτυξη της ενιαίας αγοράς, συμπεριλαμβανομένης της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, της βιομηχανικής πολιτικής και της ευρωπαϊκής ψηφιακής πολιτικής, στο πλαίσιο της προετοιμασίας για το επόμενο στρατηγικό θεματολόγιο με τομείς προτεραιότητας στους οποίους θα πρέπει να εστιάσει μακροπρόθεσμα την προσοχή και τη δράση της η ΕΕ.

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών είναι απαραίτητη για τη συμπλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και για την ενίσχυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και του διεθνούς ρόλου του ευρώ². Η βαθύτερη ολοκλήρωση των κεφαλαιαγορών, σε συνδυασμό με πιο ολοκληρωμένα τραπεζικά συστήματα, μπορεί να συμβάλει στη διατήρηση των διασυννοριακών ροών κεφαλαίων και να στηρίξει τις επενδύσεις στα κράτη μέλη που υφίστανται μεγάλους ασύμμετρους μακροοικονομικούς κραδασμούς. Αυτοί οι ιδιωτικοί μηχανισμοί επιμερισμού των κινδύνων διαδραματίζουν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην απορρόφηση των κραδασμών που υφίσταται η εκάστοτε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και συμβάλλουν στη μείωση των κινδύνων στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Για παράδειγμα, οι νέοι κανόνες θα ενισχύσουν την ικανότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων της ΕΕ να βοηθούν τις επιχειρήσεις να αντλούν κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές, να διαχειρίζονται περιουσιακά στοιχεία και να παρέχουν ρευστότητα στην αγορά, διευκολύνοντας με τον τρόπο αυτό τον επιμερισμό των κινδύνων και τις επενδύσεις σε ολόκληρη την ΕΕ.

Συγχρόνως, η Ένωση Κεφαλαιαγορών αποτελεί σημαντικό σχέδιο όσον αφορά την ενιαία αγορά. Θα αυξήσει την πρόσβαση των επιχειρήσεων και των πολιτών στις κεφαλαιαγορές —ιδίως σε μικρότερες χώρες— συνδέοντας τα τοπικά οικοσυστήματα κεφαλαιαγορών τους με τις βαθύτερες δεξαμενές κεφαλαίου σε ολόκληρη την ΕΕ. Μέσω της διαφοροποίησης των πηγών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις της ΕΕ, η Ένωση Κεφαλαιαγορών μπορεί να στηρίξει τις επενδύσεις στην καινοτομία και τις τεχνολογικές εξελίξεις, προωθώντας με τον τρόπο αυτό την παγκόσμια ανταγωνιστικότητα της ΕΕ.

Για παράδειγμα, χάρη στους νέους κανόνες για τα ενημερωτικά δελτία και τις αγορές ανάπτυξης MME, οι επιχειρήσεις θα μπορούν να αναζητούν περισσότερη χρηματοδότηση ανά την ΕΕ, μεταξύ

¹ Βλ., για παράδειγμα, «Εισαγωγική δήλωση» του κ. Mario Draghi, Προέδρου της ΕΚΤ, στην επιτροπή ECON του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, Βρυξέλλες, 28 Ιανουαρίου 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Στις 25 Ιανουαρίου 2019, η Επιτροπή δρομολόγησε στοχευμένη διαβούλευση σχετικά με το ευρώ και τις αγορές συναλλάγματος, η οποία αποτελεί μία από τις βασικές επακόλουθες δράσεις της ανακοίνωσης της Επιτροπής, του Δεκεμβρίου 2018, με τίτλο «Η πορεία προς την ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του ευρώ». Η διαβούλευση αυτή, η οποία λήγει στις 31 Μαρτίου, έχει ως στόχο να συγκεντρώσει τις απόψεις των ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με τον ρόλο του ευρώ στις αγορές συναλλάγματος και να αξιολογήσει κατά πόσον η διαπραγμάτευση του ευρώ ασκείται αποτελεσματικά και με βάση επαρκή ρευστότητα της αγοράς.

άλλων με την εισαγωγή σε χρηματιστήριο άλλου κράτους μέλους. Μια νέα προσέγγιση στην προληπτική αναδιάρθρωση θα βοηθήσει τις βιώσιμες επιχειρήσεις να αναδιαρθρωθούν εγκαίρως και να αποφύγουν την αφερεγγυότητα, και θα δώσει στους έντιμους επιχειρηματίες μια δεύτερη ευκαιρία να ξεκινήσουν νέα επιχειρηματική δραστηριότητα αντί να τιμωρούνται για την αποτυχία στην πρώτη τους επιχειρηματική προσπάθεια. Για τους πολίτες, το νέο πανευρωπαϊκό ατομικό συνταξιοδοτικό προϊόν και τα μέτρα για τη βελτίωση της αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ θα προσφέρουν νέες δυνατότητες αποταμίευσης και επενδύσεων. Για τις τοπικές αγορές, οι νέοι κανόνες για τα καλυμμένα ομόλογα θα παρέχουν στις τράπεζες σταθερή και οικονομικά αποδοτική πηγή χρηματοδότησης.

Μια ανεπτυγμένη Ένωση Κεφαλαιαγορών στην ΕΕ είναι επίσης σημαντική από τη σκοπιά των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών και αυξάνει περαιτέρω την ελκυστικότητα της ΕΕ ως προορισμού για τις ξένες επενδύσεις, λειτουργεί δε συμπληρωματικά ως προς το θεματολόγιο της ΕΕ για το ελεύθερο και δίκαιο εμπόριο. Το καθεστώς ισοδυναμίας της ΕΕ παρέχει σε επιχειρήσεις τρίτων χωρών πρόσβαση στις αγορές της ΕΕ σε ορισμένους τομείς, υπό την επιφύλαξη ισοδύναμων ρυθμιστικών και εποπτικών προτύπων στην οικεία τρίτη χώρα. Ταυτόχρονα, μετά την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ, η Ένωση Κεφαλαιαγορών θα χρειαστεί να αναπτύξει περαιτέρω τις κρίσιμες λειτουργίες της για την παροχή και την εποπτεία των υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς, διατηρώντας τη ρευστότητα και αποφεύγοντας τον περιφερειακό κατακερματισμό. Για παράδειγμα, οι νέοι κανόνες για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους θα εξασφαλίζουν πιο συνεκτική και αυστηρή εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων στην ΕΕ και σε τρίτες χώρες. Οι καταναλωτές, οι επενδυτές και οι επιχειρήσεις της Ευρώπης θα επωφεληθούν επίσης από ισχυρότερες και πιο ολοκληρωμένες χρηματοπιστωτικές αγορές, χάρη στη μεταρρύθμιση της εποπτικής αρχιτεκτονικής της ΕΕ. Ένα σύγχρονο πλαίσιο καταπολέμησης της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες θα διασφαλίζει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ. Στο μέλλον, θα απαιτηθούν περαιτέρω μέτρα για να εξασφαλιστεί ότι οι υποδομές της αγοράς συμβαδίζουν με τους αυξανόμενους όγκους συναλλαγών, ότι οι πληροφορίες είναι προσβάσιμες και συγκρίσιμες, ότι τα δικαιώματα των επενδυτών προστατεύονται και είναι επαρκώς εναρμονισμένα και ότι δεν υπάρχει ρυθμιστικό αρμπιτράζ ούτε ανταγωνισμός προς τα κάτω όσον αφορά τα εποπτικά πρότυπα.

Οι κεφαλαιαγορές χρειάζεται να μετασχηματιστούν ώστε να διασφαλιστεί η ομαλή μετάβαση σύμφωνα με τους στόχους της Ατζέντας των Ηνωμένων Εθνών για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη με ορίζοντα το 2030 και της Συμφωνίας των Παρισίων για το κλίμα. Η Ευρώπη βρίσκεται στην πρώτη γραμμή των διεθνών προσπαθειών για την υλοποίηση αυτών των δεσμεύσεων. Η ΕΕ θα απαλλάξει γρήγορα την οικονομία από τις ανθρακούχες εκπομπές με στόχο την κλιματική ουδετερότητα το 2050³, καθώς η ανθεκτικότητα σε σοβαρότερα κλιματικά φαινόμενα θα καθίσταται όλο και πιο επείγουσα⁴. Τα μέτρα που προβλέπονται στο Σχέδιο Δράσης για τη βιώσιμη

³ COM(2018) 773 «Καθαρός πλανήτης για όλους: Ένα ευρωπαϊκό, στρατηγικό, μακρόπνοο όραμα για μια ευημερούσα, σύγχρονη, ανταγωνιστική και κλιματικά ουδέτερη οικονομία».

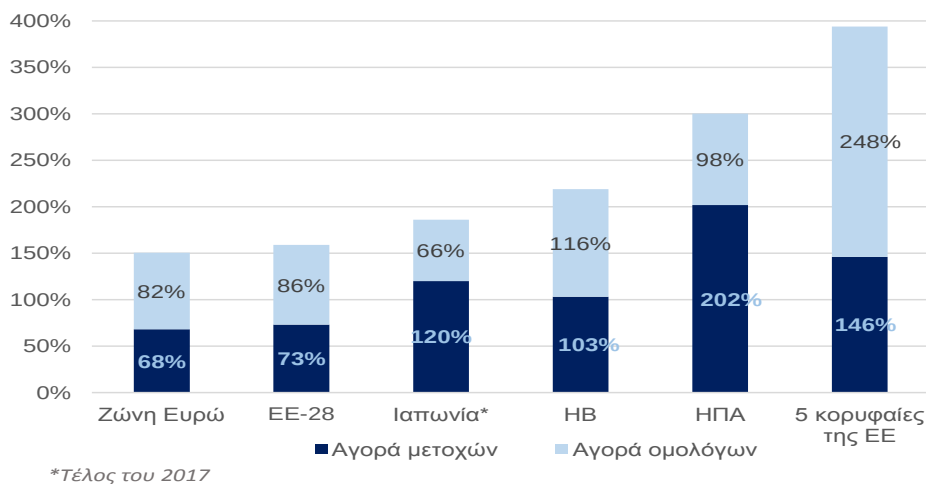
⁴ Συνολική αύξηση της θερμοκρασίας του πλανήτη κατά 1,5 °C: ειδική έκθεση της Διακυβερνητικής Επιτροπής για την Κλιματική Αλλαγή σχετικά με τις επιπτώσεις της υπερθέρμανσης του πλανήτη κατά 1,5 °C πάνω από τα προβιομηχανικά επίπεδα και τις σχετικές πηγές των παγκόσμιων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, στο πλαίσιο της ενίσχυσης της παγκόσμιας αντίδρασης στην απειλή της κλιματικής αλλαγής, της βιώσιμης ανάπτυξης και των προσπαθειών για την εξάλειψη της φτώχειας.

χρηματοδότηση⁵ θα συμβάλουν στον αναπροσανατολισμό των ιδιωτικών και δημόσιων ροών κεφαλαίων προς πιο αειφόρες επενδύσεις, μεταξύ άλλων μέσω νέων κανόνων που θα επιτρέπουν στους επενδυτές να λαμβάνουν καλύτερα τεκμηριωμένες αποφάσεις σχετικά με τον αειφόρο χαρακτήρα των επενδύσεών τους. Η Επιτροπή θα υποβάλει έκθεση σχετικά με την εφαρμογή του Σχεδίου Δράσης το 2019.

Στον σημερινό ψηφιακό κόσμο, για να προετοιμάσουμε τις οικονομίες μας για το μέλλον, πρέπει να δρέπουμε τους καρπούς της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, διασφαλίζοντας παράλληλα την προστασία των καταναλωτών, όπως προβλέπεται στο Σχέδιο Δράσης για τη χρηματοοικονομική τεχνολογία⁶. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας μεταβάλλεται ήδη λόγω των νέων τεχνολογιών, όπως η τεχνητή νοημοσύνη, τα μαζικά δεδομένα ή τα δίκτυα αλυσίδας συστοιχιών. Η χρηματοοικονομική τεχνολογία μπορεί να δημιουργήσει διασυνδέσεις μεταξύ πανευρωπαϊκών αγορών και τοπικών οικοσυστημάτων πιο αποτελεσματικά και με οικονομικά αποδοτικό τρόπο. Μπορεί επίσης να τονώσει την καινοτομία εντός της ΕΕ, αλλά και τη διεθνή ανταγωνιστικότητα των κεφαλαιαγορών της ΕΕ.

Συνολικά, οι κεφαλαιαγορές της Ευρώπης εξακολούθησαν να αναπτύσσονται τα τελευταία 5 χρόνια. Η συνολική κεφαλαιοποίηση εισηγμένων εταιρειών στην ΕΕ βρίσκεται πλέον πάνω από τα προ κρίσης επίπεδα, το δε ποσοστό των ενωσιακών αρχικών δημόσιων προσφορών στην παγκόσμια αγορά εξακολουθεί να είναι περίπου 30 %. Οι εισηγμένοι μετοχικοί τίτλοι που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες αυξήθηκαν από περίπου 36 % του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της ΕΕ το 2014 σε 41 % το 2018. Οι χρεωστικοί τίτλοι αυξήθηκαν από 8 % σε 10 %. Η διασυννοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων με σήμα ΕΕ έχει επίσης αυξηθεί σταθερά. Οι τάσεις αυτές αποτελούν θετικό σημάδι για την περαιτέρω ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών της Ευρώπης.

Διάγραμμα – Μέγεθος κεφαλαιαγορών σε επιλεγμένες περιοχές
(ποσά που εκκρεμούσαν κατά το 3^ο τρίμηνο του 2018 ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: European Capital Markets Institute, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Federal Reserve και ίδιοι υπολογισμοί

⁵ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών «Σχέδιο Δράσης: Χρηματοδότηση της αειφόρου ανάπτυξης», COM/2018/097 final, της 8.3.2018.

⁶ Σχέδιο δράσης για τη χρηματοοικονομική τεχνολογία: Για έναν πιο ανταγωνιστικό και καινοτόμο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα, COM(2018) 109 final.

Σημειώσεις: Αν και οι αγορές της ΕΕ και των ΗΠΑ δεν είναι πλήρως συγκρίσιμες, το διάγραμμα δείχνει ότι οι κεφαλαιαγορές στην ΕΕ-28 αντιπροσωπεύουν περίπου το 160 % του ΑΕΠ της Ένωσης, ενώ αντιπροσωπεύουν το 300 % του ΑΕΠ στις Ηνωμένες Πολιτείες· χρηματοπιστηριακή κεφαλαιοποίηση και ομόλογα που εκδίδονται από χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες· ο μέσος όρος των κορυφαίων 5 αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση προέκυψε ως σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος για τις Κάτω Χώρες, τη Σουηδία, την Ιρλανδία, τη Δανία και το Λουξεμβούργο με στάθμιση 41 %, 25 %, 17 %, 15 % και 2 %, αντίστοιχα.

Έως σήμερα, η Επιτροπή έχει τηρήσει τις δεσμεύσεις της. Έχει προτείνει τα βασικά δομικά στοιχεία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών γύρω από τρεις αλληλοενισχυόμενες διαστάσεις: την ενιαία αγορά της ΕΕ, σαφείς και αναλογικούς κανόνες, αποτελεσματική εποπτεία. Ωστόσο, η ενεργός συμμετοχή των κρατών μελών, καθώς και των ενδιαφερόμενων μερών σε εθνικό και ενωσιακό επίπεδο, παραμένει ζωτικής σημασίας για την επιτυχία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Οι εθνικές μεταρρυθμίσεις και τα εθνικά μέτρα είναι ουσιαστικής σημασίας για την ενίσχυση των κεφαλαιαγορών και των εταιρειών, ενώ οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι επενδυτές θα πρέπει να αξιοποιήσουν πλήρως αυτές τις νέες ευκαιρίες. Για παράδειγμα, τα εθνικά φορολογικά καθεστώτα, καθώς και η αποτελεσματικότητα και η διάρκεια των διαδικασιών αφερεγγυότητας, έχουν σαφή αντίκτυπο στις διασυννοριακές επενδύσεις και τις ροές κεφαλαίων. Στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, τα ζητήματα αυτά εξετάζονται στις εκθέσεις ανά χώρα και αρκετά κράτη μέλη έχουν λάβει συμβουλές ή επίσημες ειδικές ανά χώρα συστάσεις από το Συμβούλιο για την αντιμετώπιση ζητημάτων όπως η μεροληπτική φορολογική μεταχείριση χρέους-ιδίων κεφαλαίων και οι διαδικασίες αφερεγγυότητας.

2. ΠΡΟΟΔΟΣ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΗΚΕ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΥΤΗΣ ΤΗΣ ΘΗΤΕΙΑΣ

Η Επιτροπή έχει υποβάλει όλες τις νομοθετικές προτάσεις που περιλαμβάνονται στο Σχέδιο Δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών και στην Ενδιάμεση επανεξέταση ώστε να τεθούν τα βασικά δομικά στοιχεία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών⁷. Εκτός από τις προτάσεις που παρουσιάζονται παρακάτω, η Επιτροπή ενέκρινε κι άλλες συμπληρωματικές προτάσεις σχετικά με την Ένωση Κεφαλαιαγορών. Σε αυτές περιλαμβάνονται οι προτάσεις για κοινή βάση φορολογίας εταιρειών (ΚΒΦΕ)⁸ και για την κοινή ενοποιημένη βάση φορολογίας εταιρειών (ΚΕΒΦΕ), οι οποίες θα υλοποιηθούν μέσω διαδικασίας δύο σταδίων, καθώς και η πρόταση ενός πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Επιπλέον, τον Φεβρουάριο του 2019, οι συννομοθέτες συμφώνησαν σχετικά με μια στοχευμένη μεταρρύθμιση του κανονισμού για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών (EMIR), ώστε ο κανονισμός να προβλέπει απλούστερους και πιο αναλογικούς κανόνες για τα εξωχρηματοπιστηριακά παράγωγα.

Τον Νοέμβριο του 2018, η Επιτροπή κάλεσε τους συννομοθέτες να ολοκληρώσουν τα βασικά δομικά στοιχεία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών πριν από τις εκλογές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου τον Μάιο του 2019. **Η Επιτροπή εκφράζει την ικανοποίησή της για την πολιτική δέσμευση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η οποία οδήγησε σε πολιτική συμφωνία επί 10 προτάσεων.**

⁷ Ανακοίνωση «Σχέδιο δράσης για την Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών», COM(2015) 468 της 30.9.2015· Ανακοίνωση σχετικά με την ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, COM(2017) 292 της 8.6.2017.

⁸ Η ΚΒΦΕ θα αντιμετωπίσει την τρέχουσα ενοϊκή μεταχείριση του χρέους στη φορολογία των εταιρειών με την καθιέρωση «έκπτωσης φόρου για ανάπτυξη και επενδύσεις» (AGI), που θα παρέχει στις εταιρείες ισοδύναμα φορολογικά οφέλη για ίδια κεφάλαια με αυτά που λαμβάνουν για το χρέος. Η AGI συμβάλλει σε μια ισχυρή Ένωση Κεφαλαιαγορών με τη δημιουργία ενός πιο ουδέτερου και φιλικού προς τις επενδύσεις φορολογικού περιβάλλοντος.

Ωστόσο, η κανονιστική μεταρρύθμιση αποτελεί μόνον ένα μέρος της απαιτούμενης αλλαγής. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο, εκτός από το νομοθετικό πρόγραμμα, το Σχέδιο Δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών και η Ενδιάμεση επανεξέταση περιλάμβαναν μια σειρά μη νομοθετικών μέτρων, τα οποία η Επιτροπή έχει υλοποιήσει⁹. Τα μέτρα αυτά είναι σημαντικά από μόνα τους για να τονωθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, να ενισχυθούν οι βασικές υποδομές της αγοράς και να ανοίξουν νέοι δίαυλοι χρηματοδότησης.

Ήταν πάντα σαφές ότι μια πλήρως ανεπτυγμένη Ένωση Κεφαλαιαγορών δεν θα μπορούσε να δημιουργηθεί εν μία νυκτί. Παρότι τα μέτρα που έχουν ληφθεί μέχρι στιγμής έχουν αρχίσει να έχουν αντίκτυπο, θα χρειαστεί χρόνος για να αξιοποιηθούν πλήρως τα οφέλη των νομοθετικών προτάσεων που υπέβαλε η Επιτροπή και για να γίνουν αισθητά τα αποτελέσματά τους στην πράξη. Εναπόκειται τώρα στις εθνικές αρχές και τους φορείς της αγοράς να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που δημιουργούν οι μεταρρυθμίσεις της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, προς όφελος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και της ευρύτερης οικονομίας της ΕΕ.

2.1. Αξιοποίηση στο έπακρο της ενιαίας αγοράς μέσω νέων ευρωπαϊκών προϊόντων, σημάτων και διαβατηρίων

Η Επιτροπή πρότεινε έξι νομοθετικά μέτρα με τα οποία εισάγονται νέοι κανόνες σε επίπεδο ΕΕ για τα προϊόντα, τα σήματα και τα διαβατήρια. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο εξέδωσαν ή κατέληξαν σε πολιτική συμφωνία επί πέντε προτάσεων. Απαιτείται επείγουσα πρόοδος όσον αφορά τη μία πρόταση που υπολείπεται.

- Οι κανονισμοί **σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου και τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας**, που εκδόθηκαν από τους συννομοθέτες τον Οκτώβριο του 2017, έχουν ως στόχο να τονώσουν τις επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια και κοινωνικά έργα. Θα καταστήσουν ευκολότερο για τους επενδυτές να επενδύουν σε καινοτόμες μικρές και μεσαίες εταιρείες, υπάγοντας στις διατάξεις του κανονισμού τους διαχειριστές κεφαλαίων όλων των μεγεθών και διευρύνοντας το φάσμα εταιρειών στις οποίες μπορούν να γίνονται επενδύσεις.
- Ο κανονισμός για την εναρμόνιση του νομικού πλαισίου της τιτλοποίησης και τη δημιουργία **απλής, διαφανούς και τυποποιημένης (STS) τιτλοποίησης**, που εκδόθηκε τον Δεκέμβριο του 2017, συμβάλλει στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης στην αγορά τιτλοποιήσεων, στην πρόληψη της επανάληψης σφαλμάτων του παρελθόντος και στην απελευθέρωση πόρων στους ισολογισμούς των τραπεζών. Καταρτίζεται ένα σύνολο ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων για να καθοριστούν οι λεπτομέρειες του ανανεωμένου πλαισίου τιτλοποίησης και να διασφαλιστεί η σαφήνεια και η συνεπής εφαρμογή του, προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι πολιτικής. Εκτός από τον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων, τροποποιήθηκε το πλαίσιο προληπτικής εποπτείας για τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες, προκειμένου να δημιουργηθεί μια στενότερη σχέση μεταξύ της επικινδυνότητας μιας θέσης τιτλοποίησης και των απαιτήσεων εποπτικών κεφαλαίων.
- Ο κανονισμός σχετικά με τη θέσπιση **πανευρωπαϊκού ατομικού συνταξιοδοτικού προϊόντος**, επί του οποίου επιτεύχθηκε πολιτική συμφωνία τον Δεκέμβριο του 2018, καθιερώνει ένα προαιρετικό συνταξιοδοτικό προϊόν σε επίπεδο ΕΕ, το οποίο θα μπορούσε να συμπληρώνει τις εθνικές εκ του νόμου και επαγγελματικές συντάξεις για τους πολίτες που το επιθυμούν. Ο κανονισμός θα δώσει στους πολίτες περισσότερες επιλογές όταν αποταμιεύουν για

⁹ Βλ. παράρτημα 1 του εγγράφου εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής SWD(2019)99.

συνταξιοδότηση και θα συμβάλει στην αντιμετώπιση των δημογραφικών προκλήσεων της δημογραφικής γήρανσης, με τη συμπλήρωση των εκ του νόμου και των επαγγελματικών συντάξεων.

- Τον Φεβρουάριο του 2019, οι συννομοθέτες κατέληξαν σε πολιτική συμφωνία σχετικά με **κοινούς κανόνες για τα καλυμμένα ομόλογα**. Οι εναρμονισμένοι κανόνες, βάσει εθνικών υψηλών προτύπων και βέλτιστων πρακτικών, θα συμβάλουν στην ανάπτυξη των καλυμμένων ομολόγων ως σταθερής και οικονομικά αποδοτικής πηγής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ΕΕ. Με τον τρόπο αυτό, θα επεκτείνουν την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν χρηματοδότηση στην πραγματική οικονομία. Θα προσφέρουν επίσης στους επενδυτές ευρύτερο φάσμα ασφαλέστερων επενδυτικών ευκαιριών.
- Οι συννομοθέτες συμφώνησαν τον Φεβρουάριο του 2019 επί δέσμης μέτρων **για τη διευκόλυνση της διασυνοριακής διανομής συλλογικών επενδυτικών κεφαλαίων**. Οι νέοι κανόνες θα καταστήσουν τη διασυνοριακή διανομή των κεφαλαίων απλούστερη, ταχύτερη και φθηνότερη. Τούτο θα επιτευχθεί βελτιώνοντας τη διαφάνεια των εθνικών απαιτήσεων, περιορίζοντας τη γραφειοκρατία και εναρμονίζοντας τους αποκλίνοντες εθνικούς κανόνες. Με τους νέους κανόνες θα δοθούν επίσης στους επενδυτές περισσότερες επιλογές και θα μειωθούν οι δαπάνες τους, ενώ παράλληλα θα διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών.
- Ο προτεινόμενος κανονισμός σχετικά με την **πληθοχρηματοδότηση**, ο οποίος βρίσκεται ακόμη υπό διαπραγμάτευση από τους συννομοθέτες, θα επιτρέψει στις πλατφόρμες να υποβάλλουν αίτηση για ενωσιακή άδεια με βάση ένα ενιαίο σύνολο κανόνων και, ως εκ τούτου, θα παρέχει τη δυνατότητα στις πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε ολόκληρη την ΕΕ. Το πλαίσιο αυτό αναμένεται να βελτιώσει την πρόσβαση σε μια καινοτόμο μορφή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματοδότηση, ιδίως τις νεοφυείς επιχειρήσεις, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι οι επενδυτές καλύπτονται από ισχυρά μέτρα προστασίας.

Προκειμένου να δημιουργηθούν νέοι δίαυλοι χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, η Επιτροπή αξιολόγησε επίσης την περίπτωση των ευρωπαϊκών εξασφαλισμένων τίτλων για δάνεια σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και δάνεια για υποδομές. Με την προώθηση της χρήσης δανείων σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και δανείων για υποδομές ως εξασφάλισης, οι ευρωπαϊκοί εξασφαλισμένοι τίτλοι υπερβαίνουν τα παραδοσιακά είδη εξασφαλίσεων που χρησιμοποιούνται για τα καλυμμένα ομόλογα. Ως εκ τούτου, οι ευρωπαϊκοί εξασφαλισμένοι τίτλοι θα μπορούσαν δυνητικά να βελτιώσουν την ικανότητα των τραπεζών να δανείζουν, ιδίως σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, και, με τον τρόπο αυτό, δυνητικά, να τονώσουν την ανάπτυξη των εταιρειών και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Με βάση τις συμβουλές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, μια διαβούλευση με ιδιωτικούς ενδιαφερόμενους φορείς και μια μελέτη σκοπιμότητας, η Επιτροπή θα συνεχίσει να αξιολογεί κατά πόσον απαιτείται περαιτέρω δράση σε επίπεδο ΕΕ.

Για να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών λιανικής, η Επιτροπή αξιολόγησε τη διανομή επενδυτικών προϊόντων. Με την αξιολόγηση αυτή εντοπίστηκαν διάφορες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι καταναλωτές κατά την αναζήτηση επενδύσεων. Ορισμένες από τις προκλήσεις αυτές είχαν ήδη αντιμετωπιστεί με πρόσφατες αλλαγές στη νομοθεσία της ΕΕ, με τις οποίες βελτιώνεται η διαφάνεια και ενισχύεται η προστασία των επενδυτών λιανικής. Η Επιτροπή θα συνεχίσει να παρακολουθεί και να αξιολογεί την αποτελεσματικότητα και την καταλληλότητα του ρυθμιστικού πλαισίου για τους επενδυτές λιανικής, μεταξύ άλλων κατά την επανεξέταση της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και του κανονισμού για τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και τα επενδυτικά προϊόντα βασισμένα σε ασφάλιση.

Η Επιτροπή έχει επίσης αξιολογήσει διάφορα μέσα που θα μπορούσαν να βοηθήσουν τους επενδυτές λιανικής να συμμετάσχουν στις κεφαλαιαγορές. **Τα καθεστώτα συμμετοχής των εργαζομένων στο μετοχικό κεφάλαιο παρέχουν στους επενδυτές λιανικής κάποια εμπειρία στις επενδύσεις σε μετοχές. Οι λογαριασμοί ταμειωτηρίου επενδύσεων μπορούν να συμβάλουν γενικότερα στη μείωση του διοικητικού φόρτου και στην παροχή κινήτρων συμμετοχής των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές, με τη βοήθεια διαφανών συνθηκών.** Η Επιτροπή θα συνεχίσει να συνεργάζεται με ιδιωτικούς ενδιαφερόμενους φορείς για την ανάπτυξη αυτών των μέσων.

Επίσης, στον τομέα των επενδυτικών προϊόντων για επενδυτές λιανικής, **η Επιτροπή εξετάζει τις τρέχουσες ψηφιακές διεπαφές με βάση την τεχνολογία** οι οποίες θα μπορούσαν να βοηθήσουν τους ιδιώτες να βρουν κατάλληλα και αποδοτικά από άποψη κόστους επενδυτικά προϊόντα λιανικής με ασφαλή, διαφανή και αξιόπιστο τρόπο. Μια μελέτη που αναμένεται εντός του τρέχοντος έτους θα αξιολογήσει πιθανά σενάρια για την ανάπτυξη ενός διαδικτυακού ψηφιακού εργαλείου που θα μπορεί να στηρίζει τους επενδυτές λιανικής στις επενδυτικές τους αποφάσεις.

Τέλος, η Επιτροπή δρομολόγησε μελέτη σχετικά με πιθανά φορολογικά εμπόδια στις διασυννοριακές επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων του κλάδου ζωής. Η Επιτροπή προτίθεται να συζητήσει τα αποτελέσματα της μελέτης με τα κράτη μέλη με σκοπό την εξάλειψη τυχόν εμποδίων που θα εντοπιστούν, σε εθελοντική βάση, πριν από την ενδεχόμενη ανάληψη νομικής δράσης.

2.2. Υποστήριξη των επιχειρήσεων και των επενδυτών μέσω σαφέστερων και απλούστερων κανόνων

Η Επιτροπή έχει προτείνει πέντε νομοθετικά μέτρα για την παροχή απλούστερων, σαφέστερων και πιο αναλογικών κανόνων για τους επιχειρηματίες, τις επιχειρήσεις και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο εξέδωσαν ή κατέληξαν σε πολιτική συμφωνία επί τεσσάρων προτάσεων. Απαιτείται περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά τη μία που υπολείπεται.

- **Ο κανονισμός για το ενημερωτικό δελτίο**, που εκδόθηκε από τους συννομοθέτες τον Ιούνιο του 2017, μειώνει τη γραφειοκρατία για τις επιχειρήσεις που αναζητούν ευκαιρίες χρηματοδότησης, καθιστώντας το ενημερωτικό δελτίο απλό ως προς τη σύνταξή του και ευνόητο για τους επενδυτές.
- Τον Φεβρουάριο του 2019, συμφωνήθηκαν από τους συννομοθέτες **αναλογικότεροι και πιο ευαίσθητοι σε θέματα κινδύνων κανόνες για τις επιχειρήσεις επενδύσεων.** Οι νέοι κανόνες θα εξασφαλίσουν ισότιμους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των μεγάλων και συστημικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία θα υπόκεινται στους ίδιους κανόνες και στην ίδια εποπτεία με τις τράπεζες, και θα εισάγουν απλούστερους και λιγότερο επαχθείς κανόνες προληπτικής εποπτείας για τις μη συστημικές επιχειρήσεις επενδύσεων. Αυτή η ισορροπημένη προσέγγιση θα ενισχύσει τον ανταγωνισμό και θα αυξήσει τις επενδύσεις, διασφαλίζοντας παράλληλα τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.
- Τον Δεκέμβριο του 2018, επετεύχθη πολιτική συμφωνία επί της οδηγίας για **τα πλαίσια προληπτικής αναδιάρθρωσης, τη δεύτερη ευκαιρία και μέτρα για την αύξηση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών αναδιάρθρωσης, αφερεγγυότητας και απαλλαγής.** Η οδηγία θα βοηθήσει τις βιώσιμες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες να προβούν σε αποτελεσματική αναδιάρθρωση και θα επιτρέψει να δοθεί στους έντιμους επιχειρηματίες μια δεύτερη ευκαιρία μετά την επιβίωση από πτώχευση. Αυτό είναι ζωτικής σημασίας για τη διασφάλιση ενός δυναμικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος που προωθεί επίσης

την καινοτομία, αποφεύγει τις περιττές εκκαθαρίσεις, την απώλεια τεχνογνωσίας και θέσεων εργασίας και αποτρέπει τη συσσώρευση μη εξυπηρετούμενων δανείων.

- Τον Μάρτιο του 2019, συμφωνήθηκαν από τους συννομοθέτες νέοι κανόνες **που θα διευκολύνουν τη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων μέσω των κεφαλαιαγορών**. Οι προτεινόμενοι κανόνες θα μειώσουν τη γραφειοκρατία για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που προσπαθούν να αποκτήσουν πρόσβαση στις «αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ», στη νέα δηλαδή κατηγορία τόπων διαπραγμάτευσης που προορίζονται για μικρούς εκδότες, καθιερώνοντας πιο αναλογική προσέγγιση για τη στήριξη της εισαγωγής μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στις εν λόγω αγορές. Η πρόταση αποσκοπεί επίσης στη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών και της ακεραιότητας των αγορών.
- Απαιτούνται περισσότερες προσπάθειες για την επίτευξη συμφωνίας σχετικά με τον προτεινόμενο **κανονισμό για το εφαρμοστέο δίκαιο στα έναντι τρίτων αποτελέσματα των εκχωρήσεων απαιτήσεων**. Ο κανονισμός, καθορίζοντας ποιο εθνικό δίκαιο εφαρμόζεται στα αποτελέσματα έναντι τρίτων σε περίπτωση διασυνοριακής εκχώρησης απαιτήσεων, θα αυξήσει σημαντικά την ασφάλεια δικαίου και, ως εκ τούτου, θα προωθήσει τις διασυνοριακές επενδύσεις.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες, ως μακροπρόθεσμοι επενδυτές, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, επενδύοντας περισσότερο σε μετοχικά κεφάλαια. **Η Επιτροπή ενέκρινε τροποποίηση του πλαισίου της οδηγίας «Φερεγγυότητα II» για την αντιμετώπιση προληπτικής εποπτείας του επιλέξιμου ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου και των ιδιωτικών τοποθετήσεων χρέους**. Επιπλέον, η Επιτροπή έχει εγκρίνει μια περισσότερο προσαρμοσμένη αντιμετώπιση προληπτικής εποπτείας των μακροπρόθεσμων επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου από τις ασφαλιστικές εταιρείες. Οι τροποποιήσεις εξετάζονται επί του παρόντος από τους συννομοθέτες. Χάρη στις αλλαγές αυτές, οι επιλέξιμες επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων από τις ασφαλιστικές εταιρείες θα επωφεληθούν πλέον από χαμηλότερη κεφαλαιακή απαίτηση, ιδίως όταν οι εν λόγω επενδύσεις χαρακτηρίζονται ως μακροπρόθεσμη επένδυση μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, όσον αφορά τις ιδιωτικές τοποθετήσεις χρέους, στους νέους κανόνες η Επιτροπή επιτρέπει εναλλακτικές λύσεις έναντι της χρήσης εξωτερικών πιστοληπτικών αξιολογήσεων για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Με τον τρόπο αυτό θα εξαλειφθούν τα σημερινά μειονεκτήματα των ιδιωτικών τοποθετήσεων χρέους σε σχέση με εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού.

Η Επιτροπή επανεξέτασε τη λειτουργία των αγορών εταιρικών ομολόγων στην ΕΕ. Για τις μεγαλύτερες εταιρείες, τα εταιρικά ομόλογα είναι σημαντικός τρόπος άντλησης δανειακών κεφαλαίων σε μεγαλύτερη κλίμακα. Παρότι η έκδοση εταιρικών ομολόγων από μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες αυξήθηκε στην ΕΕ κατά την τελευταία δεκαετία, το εν λόγω μέσο εξακολουθεί να διαθέτει αναξιοποίητο δυναμικό ως εργαλείο χρηματοδότησης για τις εταιρείες. Η Επιτροπή έχει συγκροτήσει ομάδα εμπειρογνομόνων για την αξιολόγηση των αγορών εταιρικών ομολόγων στην ΕΕ. Εντολή της ήταν η ανάλυση των αγορών εταιρικών ομολόγων πέραν των ορίων μιας αγοράς και η διατύπωση συστάσεων σχετικά με τον τρόπο βελτίωσης της λειτουργίας τους. Η Επιτροπή έχει ήδη λάβει μέτρα με βάση τις συστάσεις της ομάδας εμπειρογνομόνων, όπως η έγκριση μιας νομοθετικής πρότασης για την προώθηση της εισαγωγής των ΜΜΕ στις αγορές, με σκοπό τη μείωση του διοικητικού φόρτου για τους εκδότες εταιρικών ομολόγων. Η αξιολόγηση των αγορών εταιρικών ομολόγων θα τροφοδοτήσει επίσης —ανάλογα με την περίπτωση— τις μελλοντικές αναθεωρήσεις της νομοθεσίας της ΕΕ.

Η Επιτροπή έχει επίσης δεσμευτεί να εντοπίσει και να προωθήσει τις βέλτιστες πρακτικές για ιδιωτικές τοποθετήσεις. Οι αγορές ιδιωτικής τοποθέτησης χρέους μπορούν να διευρύνουν τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης για μη εισηγμένες εταιρείες μεσαίου μεγέθους. Μια μελέτη¹⁰ έδειξε ότι η ιδιωτική τοποθέτηση χρεωστικών μέσων σε θεσμικούς επενδυτές θα μπορούσε να διαδραματίσει σημαντικότερο ρόλο στη χρηματοδότηση μεσαίων επιχειρήσεων στο μέλλον. Υπογράμμισε επίσης το σημαντικό δυναμικό ανάπτυξης των ιδιωτικών τοποθετήσεων στην ΕΕ λόγω των νέων εγχώριων αγορών, καθώς και της αύξησης των διασυννοριακών δραστηριοτήτων. Βασιζόμενη στα πορίσματα της μελέτης, η Επιτροπή ενθαρρύνει τα κράτη μέλη να υποστηρίξουν την ανάπτυξη των ιδιωτικών τοποθετήσεων ως εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης.

Εκτός από τα μέτρα που έχει ήδη λάβει η Επιτροπή, υπάρχουν διάφορες δράσεις που βρίσκονται σε εξέλιξη και οι οποίες θα τροφοδοτήσουν τις μελλοντικές εργασίες της Επιτροπής. Σε αυτές περιλαμβάνεται μια μελέτη σχετικά με τη χρηματοδότηση της αλυσίδας εφοδιασμού και μια μελέτη για την αξιολόγηση της κατάστασης όσον αφορά την κάλυψη της έρευνας για τις ΜΜΕ και τον αντίκτυπο των νέων κανόνων της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων στον διαχωρισμό των πληρωμών για την έρευνα.

Για να αξιοποιήσει το δυναμικό της καινοτομίας, η Επιτροπή ζήτησε επίσης από μια ομάδα εμπειρογνομόνων¹¹ να αξιολογήσει τους κανόνες για τα καινοτόμα επιχειρηματικά μοντέλα και τεχνολογίες. Τα αποτελέσματα των μελετών και των αναλύσεων δεν έχουν ακόμα εξεταστεί — για τη συνέχεια που ενδέχεται να δοθεί θα αποφασίσει η επόμενη Επιτροπή.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Καινοτομίας (ΕΣΚ), το οποίο βρίσκεται τώρα στην τελική του φάση πιλοτικής εφαρμογής, θα συγκεντρώσει τα συστήματα της ΕΕ σε μια θυρίδα ενιαίας εξυπηρέτησης για φορείς καινοτομίας υψηλού δυναμικού, προσαρμοσμένη στις ανάγκες ρηξικέλευθων και επαναστατικών καινοτομιών. Το ΕΣΚ, το οποίο θα γίνει πλήρως επιχειρησιακό με το επόμενο πρόγραμμα της ΕΕ για την έρευνα και την καινοτομία, το «Ορίζων Ευρώπη», θα παρέχει επιχορηγήσεις και μεικτή χρηματοδότηση (συνδυασμό επιχορηγήσεων και μετοχικού κεφαλαίου) για να ξεπεραστούν τα κενά της αγοράς στη χρηματοδότηση της καινοτομίας υψηλού κινδύνου και να προσελκυστούν ιδιωτικές επενδύσεις.

Η σταθερότητα του επενδυτικού περιβάλλοντος είναι ζωτικής σημασίας για την ενθάρρυνση περισσότερων επενδύσεων στην ΕΕ. Στις 19 Ιουλίου 2018, η Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση που αποσαφηνίζει τον τρόπο με τον οποίο η νομοθεσία της ΕΕ προστατεύει τις επενδύσεις και τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματά τους βάσει του δικαίου της ΕΕ ενώπιον των εθνικών διοικήσεων και δικαστηρίων¹².

Η προστασία των επενδύσεων έχει γίνει ακόμη πιο σημαντική υπό το πρίσμα της απόφασης της 6ης Μαρτίου 2018 στην υπόθεση Achmea. Τούτο επιβεβαίωσε την άποψη της Επιτροπής ότι οι επενδυτές της ΕΕ δεν μπορούν να βασίζονται σε ενδοενοσιακές διμερείς επενδυτικές συμφωνίες, ειδικότερα δε, ότι η διαιτησία μεταξύ επενδυτών και κρατών στις εν λόγω συμφωνίες είναι ασύμβατη με το δίκαιο της ΕΕ. Μετά από διάλογο μεταξύ της Επιτροπής και των κρατών μελών, όλα τα κράτη μέλη δεσμεύθηκαν, τον Ιανουάριο του 2019, να καταγγείλουν τις ενδοενοσιακές διμερείς επενδυτικές συμφωνίες, ενώ τα περισσότερα κράτη μέλη δεσμεύτηκαν να αναλάβουν δράση προκειμένου να

¹⁰ Βλ. την [ιστοσελίδα της Επιτροπής σχετικά με τις αγορές της ΕΕ για τις ιδιωτικές τοποθετήσεις](#).

¹¹ Ομάδα εμπειρογνομόνων για τα ρυθμιστικά εμπόδια για τη χρηματοοικονομική καινοτομία.

¹² Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο «Προστασία των ενδοενοσιακών επενδύσεων», COM/2018/547 final.

διασφαλιστεί ότι η Συνθήκη για τον Χάρτη Ενέργειας δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως βάση για διαιτησία μεταξύ επενδυτών και κρατών μελών της ΕΕ.

2.3. Αποτελεσματικότερη εποπτεία των κεφαλαιαγορών της ΕΕ

Η Επιτροπή έχει προτείνει δύο νομοθετικά μέτρα για να εξασφαλιστεί πιο ολοκληρωμένη και πιο αποτελεσματική εποπτεία των κεφαλαιαγορών, η οποία είναι καίριας σημασίας για την Ένωση Κεφαλαιαγορών και είναι απαραίτητη για την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης και την αύξηση του επιμερισμού των κινδύνων στον ιδιωτικό τομέα. Έχει επιτευχθεί πολιτική συμφωνία επί μίας προτάσεως. Απαιτείται επείγουσα πρόοδος όσον αφορά τη μία πρόταση που υπολείπεται:

- Ανανεωμένοι κανόνες για αυστηρότερη εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, που συμφωνήθηκαν τον Μάρτιο του 2019, για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΕΕ. Η μεταρρύθμιση αυτή θα διασφαλίσει ότι το εποπτικό πλαίσιο της ΕΕ είναι επαρκώς αξιόπιστο ώστε να προβλέπει και να μετριάξει τον κίνδυνο από κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στην ΕΕ και από συστημικούς κεντρικούς αντισυμβαλλομένους εκτός ΕΕ που παρέχουν υπηρεσίες σε πελάτες στην ΕΕ.
- Σημειώθηκε ικανοποιητική πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για τη μεταρρύθμιση των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών, ώστε να καταστεί η ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική εποπτεία ισχυρότερη και πιο ολοκληρωμένη, και την πρόταση για την ενίσχυση του εποπτικού πλαισίου για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας, που τροποποίησε την αρχική πρόταση του Σεπτεμβρίου 2018¹³. Η Επιτροπή καλεί το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τα κράτη μέλη να καταλήξουν επειγόντως σε πολιτική συμφωνία, είναι δε έτοιμη να συνεχίσει να επιδεικνύει την πλήρη υποστήριξή της προς τον σκοπό αυτό.

Η αποτελεσματική εποπτεία είναι σημαντική για την τόνωση των επενδύσεων λιανικής, δεδομένου ότι οι αποταμιευτές χρειάζεται να είναι βέβαιοι ότι μια δυνητική επένδυση εξασφαλίζει επαρκή απόδοση σε σχέση με το επίπεδο κινδύνου που αναλαμβάνουν. Τον Ιανουάριο του 2019, μετά από αίτημα της Επιτροπής, οι τρεις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές δημοσίευσαν τα αποτελέσματα της πρώτης πλήρους ανάλυσής τους του κόστους και των επιδόσεων των κύριων κατηγοριών επενδυτικών προϊόντων για τους αποταμιευτές, π.χ. αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικά, συνταξιοδοτικά και δομημένα προϊόντα. Τα πρώτα αποτελέσματα παρέχουν βάση αναφοράς για τις μελλοντικές αξιολογήσεις και για την περαιτέρω ανάπτυξη των απαιτήσεων υποβολής αναφορών, συμπεριλαμβανομένης, κατά περίπτωση, της πιθανής επέκτασης του πεδίου εφαρμογής, καθώς και βελτιώσεων της μεθοδολογίας.

¹³ Η Επιτροπή υπέβαλε πρόταση για την τροποποίηση της αρχικής πρότασης σχετικά με τις ΕΕΑ, με στόχο τη συγκέντρωση των εξουσιών για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες σε σχέση με τον χρηματοπιστωτικό τομέα στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών και την ενίσχυση της εντολής της, ώστε να διασφαλιστεί ότι οι κίνδυνοι νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες υπόκεινται σε αποτελεσματική και συνεπή εποπτεία από όλες τις αρμόδιες αρχές και ότι οι αρμόδιες αρχές συνεργάζονται και ανταλλάσσουν πληροφορίες.

2.4. Βιώσιμη χρηματοδότηση

Η Επιτροπή ενέκρινε τρεις νομοθετικές προτάσεις για να δώσει τη δυνατότητα στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ να ηγηθεί της πορείας προς μια κλιματικά ουδέτερη, αποδοτικότερη ως προς τη χρήση των πόρων και ανθεκτική κυκλική οικονομία. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο κατέληξαν σε πολιτική συμφωνία επί δύο εξ αυτών. Εξακολουθεί να απαιτείται πρόοδος όσον αφορά μία από τις τρεις νομοθετικές προτάσεις:

- Οι συννομοθέτες εξακολουθούν να εξετάζουν το ενοποιημένο **σύστημα ταξινόμησης της ΕΕ** (ταξινομία) για τον προσδιορισμό των οικονομικών δραστηριοτήτων που είναι περιβαλλοντικά βιώσιμες. Τούτο θα αποφανθεί —για τους επενδυτές και άλλους οικονομικούς φορείς— ποιες δραστηριότητες μπορούν να θεωρηθούν «πράσινες». Θα αποτελέσει επίσης τη βάση για πρότυπα και σήματα για βιώσιμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Η Επιτροπή πρότεινε να αξιολογηθεί, έως το τέλος του 2021, η σκοπιμότητα της επέκτασης της ταξινομίας ώστε να καλύπτει και άλλους στόχους βιωσιμότητας, ιδίως κοινωνικούς στόχους.
- Τον Μάρτιο του 2019, επιτεύχθηκε πολιτική συμφωνία σχετικά με τον κανονισμό για τις **γνωστοποιήσεις σχετικά με τις αειφόρες επενδύσεις και τους κινδύνους βιωσιμότητας**. Οι νέοι κανόνες θα διέπονται από συνέπεια και σαφήνεια ως προς τον τρόπο με τον οποίο οι θεσμικοί επενδυτές θα πρέπει να ενσωματώνουν περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και σχετικούς με τη διακυβέρνηση (ΠΚΔ) παράγοντες στη διαδικασία λήψης των επενδυτικών τους αποφάσεων. Θα αυξήσουν επίσης τη διαφάνεια των επενδυτικών στρατηγικών ΠΚΔ για τους τελικούς επενδυτές.
- Τέλος, τον Φεβρουάριο του 2019, οι συννομοθέτες κατέληξαν σε πολιτική συμφωνία επί του κανονισμού **σχετικά με τους δείκτες αναφοράς για την κλιματική μετάβαση και με τους δείκτες αναφοράς που είναι ευθυγραμμισμένοι με τη συμφωνία των Παρισίων**. Αυτά τα νέα πρότυπα της αγοράς θα αντανακλούν το αποτύπωμα άνθρακα των επιχειρήσεων και θα παρέχουν στους επενδυτές σαφέστερες πληροφορίες σχετικά με το πώς οι επενδύσεις τους συμβάλλουν στην καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής.

Μια σειρά από μη νομοθετικά μέτρα στον τομέα της βιώσιμης χρηματοδότησης βρίσκονται επίσης σε προχωρημένο στάδιο. Σε αυτά περιλαμβάνεται η ανάπτυξη μιας ταξινομίας από την ομάδα τεχνικών εμπειρογνομόνων για τη βιώσιμη χρηματοδότηση, με στόχο τον καθορισμό περιβαλλοντικά βιώσιμων οικονομικών δραστηριοτήτων, η οποία θα συνεκτιμηθεί κατά τη νομοθετική διαδικασία που αφορά την πρόταση της Επιτροπής για ενοποιημένο σύστημα ταξινόμησης της ΕΕ· μια έκθεση της ομάδας εμπειρογνομόνων σχετικά με τις γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με το κλίμα· και τεχνικές εργασίες για το ευρωπαϊκό πρότυπο πράσινου ομολόγου. Με βάση την έκθεση της ομάδας τεχνικών εμπειρογνομόνων, η Επιτροπή επικαιροποιεί επίσης τις μη δεσμευτικές κατευθυντήριες γραμμές για μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες από εταιρείες και θα τις δημοσιεύσει έως τα μέσα του 2019. Συνεχίζονται επίσης οι προπαρασκευαστικές εργασίες καθιέρωσης του μελλοντικού οικολογικού σήματος της ΕΕ για χρηματοπιστωτικά προϊόντα, καθώς και η εκτίμηση, από κοινού με την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, της σκοπιμότητας να ενσωματωθεί η αειφορία στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου βρίσκονται σε στάδιο ανάλυσης της σκοπιμότητας να ενσωματωθεί η αειφορία στις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας.

2.5. Τοπικές κεφαλαιαγορές

Η τόνωση των τοπικών κεφαλαιαγορών αποτελεί σημαντικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Οι ισχυρές τοπικές αγορές ωφελούν ιδιαίτερα τις μεσαίες επιχειρήσεις που είναι αρκετά μεγάλες ώστε να αξιοποιούν τις τοπικές κεφαλαιαγορές, αλλά πολύ μικρές για να αναζητούν κεφάλαια σε διασυνοριακό επίπεδο. Η γεωγραφική εγγύτητα μειώνει το κόστος των συναλλαγών, συμβάλλει στην υπερπήδηση των πολιτιστικών φραγμών των επιχειρηματιών και βοηθά τους επενδυτές να κατανοήσουν τις επιχειρήσεις τις οποίες υποστηρίζουν οικονομικά. Αυξάνει επίσης τις πιθανότητες να χρησιμοποιηθεί παραγωγικά η τοπική αποταμίευση.

Η ανάπτυξη τοπικών κεφαλαιαγορών απαιτεί συμπληρωματική δράση σε επίπεδο κρατών μελών, διασυνοριακές και περιφερειακές πρωτοβουλίες, καθώς και δράση σε επίπεδο ΕΕ. Πολλές δράσεις αναλαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο, συμπεριλαμβανομένων των εθνικών στρατηγικών σχεδίων για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, τη δημόσια στήριξη για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Η Υπηρεσία Στήριξης Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων της Επιτροπής έχει παράσχει τεχνική υποστήριξη σε αυτές τις εθνικές πρωτοβουλίες. Η περιφερειακή συνεργασία ενθαρρύνεται με σκοπό το άνοιγμα των αγορών και την προώθηση των διασυνοριακών συνδέσεων, τη διευκόλυνση της εισαγωγής ξένων εταιρειών στο χρηματιστήριο και των ξένων επενδύσεων, τη σύνδεση των υποδομών των αγορών και την εναρμόνιση των κανόνων σε περιφερειακό επίπεδο. Σε επίπεδο ΕΕ, τα χρηματοδοτικά μέσα που προσφέρει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων συμβάλλουν στην ανάπτυξη των τοπικών κεφαλαιαγορών, διευρύνοντας τη διαθεσιμότητα των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και αντιμετωπίζοντας το χρηματοδοτικό κενό των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων.

3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Επιτροπή έχει πλέον υλοποιήσει τα μέτρα για τα οποία δεσμεύτηκε κατά την έναρξη της θητείας της και κατά την ενδιάμεση επανεξέταση προκειμένου να τεθούν τα βασικά δομικά στοιχεία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Τα εν λόγω νομοθετικά και μη νομοθετικά μέτρα αποτελούν σημαντικό βήμα προς πιο αποτελεσματικές και ρευστές κεφαλαιαγορές στην ΕΕ, όπου οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές μπορούν να έχουν πρόσβαση στη χρηματοδότηση από την αγορά επί ίσοις όροις, ανεξάρτητα από τον τόπο πραγματικής εγκατάστασής τους στην ενιαία αγορά. Η Ένωση Κεφαλαιαγορών καθιστά δυνατή την πρόσβαση των επενδυτών και των επιχειρήσεων σε επενδυτικές και χρηματοδοτικές ευκαιρίες σε διασυνοριακό επίπεδο, βελτιώνοντας έτσι τον επιμερισμό του κινδύνου στον ιδιωτικό τομέα, μειώνοντας τους κινδύνους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και συμβάλλοντας στον μετριασμό των οικονομικών κλυδωνισμών στη ζώνη του ευρώ και πέραν αυτής. Οι άρτια ενοποιημένες κεφαλαιαγορές ενισχύουν την ενιαία αγορά, στηρίζουν το θεματολόγιο για το ελεύθερο και δίκαιο εμπόριο και καθιστούν την ΕΕ έναν ακόμη πιο ελκυστικό προορισμό για επενδύσεις σε ένα μεταβαλλόμενο και ολοένα και πιο πολύπλοκο γεωπολιτικό περιβάλλον.

Καθ' όλη τη διάρκεια της θητείας της, η Επιτροπή συνεργάστηκε στενά με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο και σημείωσε σημαντική πρόοδο σε πολλές προτάσεις. Είναι σημαντικό να παραμείνουν οι συννομοθέτες προσηλωμένοι στη διασφάλιση της έγκρισης του συνόλου της νομοθεσίας που εκκρεμεί το συντομότερο δυνατόν. Η Επιτροπή θα συνεχίσει να στηρίζει τις σχετικές προσπάθειες. Ωστόσο, η νομοθεσία δεν θα οδηγήσει από μόνη της στην Ένωση Κεφαλαιαγορών. Τα κράτη μέλη, οι εθνικές αρχές και οι ιδιωτικοί φορείς διαδραματίζουν από κοινού σημαντικό ρόλο στην οικοδόμηση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών.

Αν και η δράση της Επιτροπής έχει ήδη αρχίσει να παράγει αποτελέσματα, θα χρειαστεί κάποιος χρόνος για να γίνει πλήρως αισθητός ο αντίκτυπος στην πράξη. Ωστόσο, είναι σαφές ότι απαιτείται

περισσότερη δουλειά ώστε να δημιουργηθεί μια σφύζουσα Ένωση Κεφαλαιαγορών στην ΕΕ. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική δράση θα πρέπει να αντανakλά τις επιπτώσεις της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ στις κεφαλαιαγορές, καθώς και άλλες βραχυπρόθεσμες ή μεσοπρόθεσμες οικονομικές και κοινωνικές προκλήσεις. Σε αυτές περιλαμβάνονται οι θεμελιώδεις — και πιθανότατα γοργές— αλλαγές που προκύπτουν από την απαλλαγή της οικονομίας από τις ανθρακούχες εκπομπές και το μεταβαλλόμενο κλίμα, καθώς και οι τεχνολογικές εξελίξεις.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο καλείται να ανανεώσει την προσήλωσή του στην Ένωση Κεφαλαιαγορών και να προσυπογράψει τις προσπάθειες αυτές για το επόμενο στρατηγικό του θεματολόγιο. Τούτο είναι απαραίτητο για την ενιαία αγορά, για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, για ένα ισχυρό ευρώ και, σε τελική ανάλυση, για την παγκόσμια ανταγωνιστικότητα της ΕΕ.

4. ΠΡΟΟΛΟΣ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΟΥΣ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥΣ ΦΑΚΕΛΟΥΣ ΤΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ – ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	 Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο	 Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΝΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ		
Τιτλοποίηση	Εκδόθηκε	Εκδόθηκε
Ενημερωτικό δελτίο	Εκδόθηκε	Εκδόθηκε
Ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (EuVECA)	Εκδόθηκε	Εκδόθηκε
Πανευρωπαϊκό ατομικό συνταξιοδοτικό προϊόν (PEPP)	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Καλυμμένα ομόλογα	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Πληθοχρηματοδότηση	Διαπραγματευτική εντολή	Μη επίτευξη συμφωνίας
Διασυννοριακή διανομή συλλογικών επενδυτικών κεφαλαίων	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Επανεξέταση των επιχειρήσεων επενδύσεων	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Προληπτική αναδιάρθρωση, δεύτερη ευκαιρία και αποτελεσματικότητα των διαδικασιών	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Πρόωθηση αγορών ανάπτυξης MME	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Εφαρμοστέο δίκαιο στα έναντι τρίτων αποτελέσματα της εκχώρησης απαιτήσεων	Διαπραγματευτική εντολή	Μη επίτευξη συμφωνίας
Επανεξέταση των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών, συμπεριλαμβανομένων ενισχυμένων κανόνων κατά της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες	Διαπραγματευτική εντολή	Διαπραγματευτική εντολή
Κανονισμός για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών (εποπτεία)	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
ΒΙΩΣΙΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ		
Βιώσιμη χρηματοδότηση Ταξινόμια	Μη επίτευξη συμφωνίας	Μη επίτευξη συμφωνίας

Βιώσιμη χρηματοδότηση Γνωστοποιήσεις	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Βιώσιμη χρηματοδότηση Χαμηλές ανθρακούχες εκπομπές και θετικός αντίκτυπος άνθρακα	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
ΑΛΛΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΣΥΝΑΦΕΙΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ		
Κοινή ενοποιημένη βάση φορολογίας εταιρειών	Εγκρίθηκε η έκθεση	Μη επίτευξη συμφωνίας
Κανονισμός για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών (REFIT)	Πολιτική συμφωνία	Πολιτική συμφωνία
Ανάκαμψη και εξυγίανση κεντρικών αντισυμβαλλομένων	Διαπραγματευτική εντολή	Μη επίτευξη συμφωνίας