



ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 3.5.2005
COM(2005) 177 τελικό

ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ

**ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
(2005-2010)**

(υποβληθέν από την Επιτροπή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΓΕΝΙΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ.....	3
1. ΒΑΣΙΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ.....	4
2. ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΡΥΘΜΙΣΗ, ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΧΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ	9
3. ΠΑΓΙΩΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2005-2010	10
3.1. ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΠΟΥ ΕΚΚΡΕΜΟΥΝ.....	10
3.2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	11
3.3. ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ.....	12
3.4. Η ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΔΙΑΣΤΑΣΗ.....	12
4. ΝΕΕΣ ΔΥΝΑΤΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ.....	13

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

- (1) ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ
- (2) ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΡΥΘΜΙΣΗ, ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΧΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ
- (3) ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ
- (4) ΕΜΠΟΔΙΑ ΣΤΗ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ
- (5) Η ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΔΙΑΣΤΑΣΗ
- (6) ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ
- (7) ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΛΙΑΝΙΚΗΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΡΩΝ ΠΟΥ ΘΕΣΠΙΣΤΗΚΑΝ Ή ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΤΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ Ή ΤΗΣ ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑΣ

ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ

ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (2005-2010)

(κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

Ο γενικός στόχος της πολιτικής της Επιτροπής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών¹ για τα επόμενα 5 έτη είναι:

- να εδραιώσει την πρόοδο προς μια ενοποιημένη, ανοικτή, ανταγωνιστική και οικονομικά αποτελεσματική ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά και να εξαλείψει τα σημαντικά από οικονομική άποψη εμπόδια που απομένουν
- να αναπτύξει μια αγορά στην οποία οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τα κεφάλαια μπορούν να κυκλοφορούν ελεύθερα σε όλη την ΕΕ με το χαμηλότερο δυνατό κόστος – υπό συνθήκες επαρκούς και αποτελεσματικού προληπτικού ελέγχου και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και με υψηλά επίπεδα προστασίας του καταναλωτή
- να εξασφαλίσει την εφαρμογή και την τήρηση του υφιστάμενου νομοθετικού πλαισίου και τη συνεχή αξιολόγησή του, να εφαρμόσει αυστηρά τη βέλτιστη ρυθμιστική προσέγγιση σε κάθε μελλοντική πρωτοβουλία, να βελτιώσει τη σύγκλιση σε θέματα προληπτικής εποπτείας και να ενισχύσει την ευρωπαϊκή επιρροή στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Το παρόν έγγραφο παρουσιάζει τις πρώτες απόψεις της Επιτροπής για τις προτεραιότητες της πολιτικής της στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για τα επόμενα πέντε έτη. Λαμβάνει υπόψη τις πολυάριθμες αποκλίνουσες απόψεις που εκφράστηκαν στη διάρκεια της διετούς διαδικασίας διαβούλευσης που άρχισε με τις εργασίες τεσσάρων ομάδων εμπειρογνομόνων και της ευρείας δημόσιας διαβούλευσης που ακολούθησε². Άλλες παράλληλες πρωτοβουλίες περιλαμβάνουν την έκθεση της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της ΕΕ και το Σχέδιο Έκθεσης της Οικονομικής και Νομισματικής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την πρόοδο της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ³.

¹ Ως μέρος των συνολικών στρατηγικών στόχων της Επιτροπής για την περίοδο 2005-2009, βλέπε COM(2005) 12 της 26.1.2005, ιδίως Τμήμα 1.1, δεύτερη παράγραφος και COM(2005) 24 της 2.2.2005, σημείο 3.2.1.

² Βλέπε: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/stocktaking_en.htm

³ Βλέπε: http://www.europarl.eu.int/meetdocs/2004_2009/documents/PR/553/553131/553131en.pdf

Στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή επιθυμεί να συγκεντρώσει τις παρατηρήσεις σχετικά με τις πρώτες της ιδέες για το μέλλον της ευρωπαϊκής πολιτικής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Οι απαντήσεις πρέπει να αποσταλούν έως την 1η Αυγούστου 2005 στην ηλεκτρονική διεύθυνση: markt-consult-financialservices@cec.eu.int. Οι απαντήσεις θα δημοσιευθούν στο δικτυακό τόπο της Επιτροπής – εκτός εάν υπάρχει ρητό περί του αντιθέτου αίτημα.

Οι παρατηρήσεις που θα σταλούν και οι περαιτέρω προπαρασκευαστικές εργασίες της Επιτροπής θα ληφθούν υπόψη για την κατάρτιση του **Τελικού Προγράμματος Πολιτικής**, το οποίο θα υποβληθεί υπό μορφή Λευκής Βίβλου το **Νοέμβριο του 2005**.

1. ΒΑΣΙΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα τελευταία έξι χρόνια σημειώθηκε σημαντική πρόοδος προς μια ενοποιημένη αγορά κεφαλαίων και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Οι περισσότεροι από τους αναγκαίους κανόνες που προβλέπονται στο Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (ΣΔΧΥ) θεσπίστηκαν έγκαιρα και τίθενται σήμερα σε εφαρμογή. Το πλαίσιο λήψης αποφάσεων και οι ρυθμιστικές διαρθρώσεις της ΕΕ έχουν καταστεί ορθολογικότερες και αποτελεσματικότερες χάρη στη «διαδικασία Lamfalussy»⁴. Έχει αναπτυχθεί μια συνεχής και συστηματική συνεργασία μεταξύ των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων και των φορέων της αγοράς. Επιπλέον, μετά την καθιέρωση του ευρώ, η πολιτική εμπιστοσύνη στη διαδικασία ενοποίησης ενισχύθηκε.

Ωστόσο, το εγχείρημα δεν έχει ακόμα ολοκληρωθεί. Μια νέα φάση αρχίζει σήμερα. Θα καλύψει την περίοδο 2005-2010 και οι προτεραιότητές της θα είναι πολύ διαφορετικές:

- παγίωση της υφιστάμενης νομοθεσίας, με ελάχιστες νέες πρωτοβουλίες·
- αποτελεσματική ενσωμάτωση των ευρωπαϊκών κανόνων στις εθνικές κανονιστικές ρυθμίσεις και αυστηρότερος έλεγχος της εφαρμογής τους από τις εποπτικές αρχές·
- συνεχής εκ των υστέρων αξιολόγηση που θα επιτρέπει στην Επιτροπή να παρακολουθεί προσεκτικά την εφαρμογή αυτών των κανόνων στην πράξη, καθώς και την επίπτωσή τους στον ευρωπαϊκό τομέα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

⁴ Η έκθεση Lamfalussy, η οποία δημοσιεύθηκε στις 15 Φεβρουαρίου 2001, είναι διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της Επιτροπής: http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm; βλέπε επίσης την υποσημείωση 44 στο Παράρτημα II.

Τα κράτη μέλη, οι ρυθμιστικές αρχές και οι φορείς των αγορών πρέπει να διαδραματίσουν το ρόλο τους. Εάν είναι αναγκαίο, η Επιτροπή δεν θα διστάσει να προτείνει την τροποποίηση ή ακόμα και την κατάργηση των μέτρων που δεν επιτυγχάνουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Η προσέγγιση αυτή έχει ουσιώδη σημασία για να εξασφαλιστεί η βέλτιστη λειτουργία του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου που οικοδομήθηκε με τόσες δυσκολίες – προς όφελος των φορέων των αγορών, περισσότερων από 20 εκατομμύρια ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και 450 εκατομμυρίων πολιτών, και συνεπώς της ευρωπαϊκής οικονομίας στο σύνολό της.

Το πρόγραμμα για τα τελευταία έξι χρόνια εμπνεύστηκε από την πεποίθηση ότι η ύπαρξη αγορών με βάθος, ρευστότητα και δυναμισμό θα εξασφαλίσει μια αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων και παροχή υπηρεσιών σε όλη ευρωπαϊκή οικονομία – τόσο σε χονδρικό όσο και σε λιανικό επίπεδο – θέτοντας έτσι τις βάσεις για ταχύτερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και δημιουργίας θέσεων απασχόλησης στην οικονομία. Οι λέξεις κλειδιά των νομοθετικών προτάσεων του ΣΔΧΥ ήταν: διασυνοριακός ανταγωνισμός, πρόσβαση στις αγορές, αυξημένη διαφάνεια, ακεραιότητα της αγοράς, χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αποτελεσματικότητα. Η νομοθεσία του ΣΔΧΥ παρέμεινε γενικά συνεπής με τις κατευθυντήριες αυτές αρχές - οι οποίες εξακολουθούν να είναι κατάλληλες και σήμερα.

Τα οικονομικά πλεονεκτήματα της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης (Παράρτημα Ι) είναι πέραν κάθε αμφιβολίας. Αυτό αναγνωρίστηκε επίσης στη στρατηγική της Λισσαβόνας⁵ – και επιβεβαιώθηκε από την ενδιάμεση επανεξέταση από την Επιτροπή της στρατηγικής αυτής, κατά την οποία δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στην ανάπτυξη και την απασχόληση⁶.

Η ευθυγράμμιση των εθνικών ρυθμιστικών προσεγγίσεων με ένα κοινό ευρωπαϊκό ρυθμιστικό σύστημα αντιπροσωπεύει μια πραγματική πρόκληση, εφόσον συνεπάγεται σημαντικά αρχικά κόστη για την προσαρμογή των εθνικών αρχών επιβολής της νομοθεσίας και των φορέων των αγορών. Τα μεταβατικά αυτά προβλήματα αποτελούν από μόνα τους μια πρόκληση – στο βαθμό ιδίως που επικεντρώνονται σε μια σύντομη περίοδο (2005-2007). Ωστόσο, οι ανησυχίες για τα μεταβατικά αυτά κόστη δεν πρέπει να επισκιάζουν τα γενικότερα οικονομικά πλεονεκτήματα. Η εναλλακτική λύση είναι σαφής: κατακερματισμένες και μη αποτελεσματικές χρηματοπιστωτικές αγορές και/ή συνονθύλευμα εθνικών αποθεμάτων ρευστότητας που θα υπόκεινται σε αποκλίνουσες και ασυντόνιστες πρακτικές διαχείρισης κινδύνων και σε υψηλότερο

5 Στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας της 23ης και 24ης Μαρτίου 2000 επιτεύχθηκε συμφωνία σχετικά με ένα νέο στρατηγικό στόχο της ΕΕ για την επόμενη δεκαετία: να καταστεί η ΕΕ η πιο ανταγωνιστική και δυναμική οικονομία της γνώσης στον κόσμο, ικανή να αναπτύσσεται με διατηρήσιμους οικονομικούς ανάπτυξης και να δημιουργεί περισσότερες και καλύτερες θέσεις απασχόλησης και μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή.

6 «Συνεργασία για την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση: Ένα νέο ξεκίνημα για τη στρατηγική της Λισσαβόνας», Φεβρουάριος 2005 - http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/COM2005_024_en.pdf

κόστος κεφαλαίου. Το ΣΔΧΥ δημιούργησε ένα νομοθετικό πλαίσιο που θα επιτρέψει σε εκδότες, επενδυτές και παρόχους χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών να συναλλάσσονται σε πανευρωπαϊκό επίπεδο χωρίς αδικαιολόγητα νομικά εμπόδια. Αυτό που προέχει σήμερα είναι να εξασφαλιστεί η καλή λειτουργία του.

Οι δείκτες της οικονομίας και των αγορών καταδεικνύουν ότι η ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση βρίσκεται σε εξέλιξη σε πολλούς τομείς: αγορές χονδρικής, χρηματιστήρια και υποδομές χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως για την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών. Αυτό βελτίωσε τους όρους για όλους τους χρήστες χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και αρχίζει ήδη να διαμορφώνεται ένα «ανακλαστικό» ευρωπαϊκής αγοράς, παρόλο που πρέπει ακόμα να γίνουν πολλά. Έτσι, ο τομέας της λιανικής διανομής παραμένει κατακερματισμένος, ενώ η διείσδυση σε ορισμένες αγορές είναι αδύνατη. Οι φραγμοί αυτοί πρέπει να αξιολογηθούν προσεκτικά, προκειμένου ιδίως να προσδιοριστεί εάν αποτελούν ουσιαστικά οικονομικά εμπόδια στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Μια αποτελεσματική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων αποτελεί στρατηγικής σημασίας στοιχείο για την ανάπτυξη νέων και καινοτόμων επιχειρήσεων, την ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας, την αύξηση της παραγωγικότητας και τη διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρώπη. Επί του παρόντος, η ευρωπαϊκή αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι πολύ λιγότερο αποτελεσματική από την αντίστοιχη αγορά των ΗΠΑ, για παράδειγμα. Στον τομέα αυτό πρέπει συνεπώς να προσδιοριστούν οι προτεραιότητες που θα οδηγήσουν στην ανάληψη νέων πρωτοβουλιών.

Σε όλα τα στάδια της διαδικασίας θα εφαρμοστεί μια αυστηρή προσέγγιση που θα αποσκοπεί στην «καλύτερη ρύθμιση»: από το σχεδιασμό της πολιτικής έως την ανοικτή και διαφανή διαβούλευση σε όλα τα επίπεδα, την εκπόνηση εμπειριστατωμένων και πειστικών μελετών οικονομικών επιπτώσεων πριν την υποβολή κάθε πρότασης και την εκ των υστέρων αξιολόγηση. Αυτό έχει καθοριστική σημασία για τη μείωση του κόστους διοικητικής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των εκδοτών κινητών αξιών και για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η ίδια αυστηρή προσέγγιση πρέπει επίσης να ακολουθηθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο ώστε να μην καθίστανται αδικαιολόγητα πολύπλοκες οι προτάσεις της Επιτροπής που βασίζονται σε συγκεκριμένα δεδομένα. Ειδικότερα, τα κράτη μέλη πρέπει να αποφεύγουν την προσθήκη διαδοχικών ρυθμιστικών διατάξεων που υπερβαίνουν την εναρμόνιση που επιτυγχάνεται με την οδηγία (πρακτική γνωστή ως *"goldplating"*), καταργώντας έτσι τα πλεονεκτήματα ενός ενιαίου συνόλου κοινοτικών κανόνων και αυξάνοντας το κόστος για τις

ευρωπαϊκές επιχειρήσεις⁷.

Όπως αναφέρθηκε ήδη ανωτέρω, πρέπει να είναι δυνατόν να αναμένεται, σε τεκμηριωμένη βάση, ότι κάθε νέα ευρωπαϊκή νομοθετική πρόταση για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες ή για εκτελεστικά μέτρα συνεπάγεται σημαντικά οικονομικά πλεονεκτήματα από πλευράς αποτελεσματικότητας και σταθερότητας. Τα πλεονεκτήματα αυτά θα αξιολογούνται με γνώμονα το βαθμό στον οποίο τα μέτρα διευκολύνουν τις διασυνοριακές δραστηριότητες και ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, ενώ προστατεύουν παράλληλα την εσωτερική σταθερότητα.

Η προσέγγιση της Επιτροπής θα συνεχίσει να επιδιώκει την ευρύτερη δυνατή συναίνεση σε κάθε προπαρασκευαστική φάση, σε στενή και διαφανή συνεργασία με τα κράτη μέλη και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, τα ευρωπαϊκά δίκτυα εποπτικών αρχών (ΕΕΑΤΕ⁸, ΕΕΕΑΕΣ⁹, και ΕΕΡΑΑΚΑ¹⁰), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, τους φορείς των αγορών και, σε ολοένα μεγαλύτερο βαθμό, τις ενώσεις καταναλωτών¹¹. Η ρυθμιστική προσέγγιση διαφέρει ανάλογα με το κράτος μέλος και επιδίωξη της ευρωπαϊκής νομοθεσίας σε αυτούς τους πολύπλοκους τομείς είναι η εξεύρεση της ισορροπίας που εξυπηρετεί καλύτερα τα συμφέροντα της Ευρώπης. Η νομοθεσία πρέπει να σέβεται τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας που διακηρύσσει η Συνθήκη¹² και να ενισχύει τον ανταγωνισμό.

Στο παρόν στάδιο πρέπει να επιτευχθεί περαιτέρω πρόοδος στη σημαντική συζήτηση για την εποπτική σύγκλιση σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Το εποπτικό σύστημα πρέπει να διαθέτει τα μέσα που απαιτούνται για να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική εφαρμογή των ευρωπαϊκών ρυθμίσεων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και να διευκολυνθεί έτσι η άσκηση δραστηριοτήτων σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Το αποτέλεσμα πρέπει να εγγυάται την πλήρη δημοκρατική ευθύνη έναντι των κρατών μελών και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Στο πλαίσιο αυτό, η θέση σε ισχύ του Ευρωπαϊκού Συντάγματος¹³ έχει ιδιαίτερη σημασία για τη μεσοπρόθεσμη συνέχεια και διατηρησιμότητα της διαδικασίας Lamfalussy¹⁴.

7 Βλέπε Σύσταση της Επιτροπής για τις ορθές πρακτικές κατά τη μεταφορά της νομοθεσίας της ΕΕ στο εσωτερικό δίκαιο των κρατών μελών - SEC(2004) 918.

8 Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας, η οποία συστάθηκε την 1η Ιανουαρίου 2004.

9 Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, η οποία συστάθηκε στις 24 Νοεμβρίου 2003.

10 Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών, η οποία συστάθηκε στις 7 Ιουνίου 2001.

11 Το φόρουμ εμπειρογνομόνων FIN-USE σε θέματα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών παρέχει ήδη στην Επιτροπή μια πολύτιμη συνεισφορά από την προοπτική των χρηστών.

12 Όταν φαίνονται δικαιολογημένες, οι νομοθετικές λύσεις θεσπίζονται σε επίπεδο ΕΕ μόνον εάν έχει σαφώς αποδειχθεί ότι τα τοπικά μέτρα έχουν αποτύχει ή δεν είναι εφικτά· οι επιπτώσεις τους δεν πρέπει να υπερβαίνουν εκείνες που είναι αναγκαίες για να εξασφαλιστεί η καλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.

13 Ειδικότερα το (νέο) άρθρο I-36, το οποίο παρέχει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο δικαιώματα ανάκλησης όσον αφορά την εξουσιοδότηση έκδοσης κανονισμών από την Επιτροπή.

Με το μεγαλύτερο μέρος του ρυθμιστικού πλαισίου και των εποπτικών διαρθρώσεων ήδη σε λειτουργία, η Επιτροπή προβλέπει ότι οι συνέργιες με τις διάφορες πολιτικές – και ιδίως την πολιτική για τον ανταγωνισμό και τους καταναλωτές – θα αυξάνονται συνεχώς στα επόμενα πέντε έτη. Έχουν ήδη αναγγελθεί ορισμένες κλαδικές έρευνες στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η Επιτροπή επιθυμεί να αναλάβουν οι φορείς της αγοράς πιο ενεργό και προδραστικό ρόλο, αναφέροντας συστηματικά τις σαφείς παραβάσεις ή τις πρακτικές που αντιβαίνουν στον ανταγωνισμό όποια και εάν είναι η πηγή τους – πρώτα σε εθνικό επίπεδο και στη συνέχεια στην Επιτροπή.

Ορισμένοι άλλοι οριζόντιοι και συμπληρωματικοί τομείς πολιτικής (εταιρική διακυβέρνηση, μεταρρύθμιση εταιρικού δικαίου, λογιστική, υποχρεωτικός έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων) έχουν επίσης πρωταρχική σημασία για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και της διαφάνειας στις ευρωπαϊκές χρηματοπιστωτικές αγορές. Παρόλο που δεν εμπίπτουν στο πεδίο της παρούσας Πράσινης Βίβλου, οι εργασίες στους τομείς αυτούς θα προχωρήσουν με βάση τα συμφωνημένα χρονοδιαγράμματα¹⁵ και τις αρχές της «καλύτερης ρύθμισης» και της απλούστευσης. Οι εταιρείες, οι ορκωτοί λογιστές και οι άλλοι φορείς των αγορών πρέπει να εφαρμόζουν τα υψηλότερα δεοντολογικά πρότυπα κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Οι εθνικές εποπτικές αρχές πρέπει να μεριμνούν ώστε τα πρότυπα αυτά να εφαρμόζονται πραγματικά και έναντι των εξωχώριων χρηματοπιστωτικών κέντρων. Σε αντίθετη περίπτωση, τόσο η πίεση της αγοράς όσο και οι πολιτικές πιέσεις για συμπληρωματικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε αυτούς και σε άλλους τομείς θα ενταθούν. Μέχρι τώρα το θέμα αυτό λήφθηκε ιδίως υπόψη κατά την αναθεώρηση της 4ης και της 7ης οδηγίας εταιρικού δικαίου για τα λογιστικά πρότυπα. Ο επιδιωκόμενος στόχος είναι η ενίσχυση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που παρέχεται από οικονομικές οντότητες που είναι εγκατεστημένες σε εξωχώρια χρηματοπιστωτικά κέντρα.

Η συζήτηση για τη μελλοντική διακυβέρνηση, χρηματοδότηση και πολιτική ευθύνη των παγκόσμιων οργανισμών τυποποίησης, όπως το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων, αποκτά ολοένα μεγαλύτερη πολιτική σημασία. Η Επιτροπή εκτιμά ότι ο δημόσιος έλεγχος αυτών των διαρθρώσεων πρέπει να ενισχυθεί, ώστε να λαμβάνονται επαρκώς υπόψη τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών, να επιτυγχάνεται ικανοποιητικό επίπεδο διαφάνειας, να τηρούνται οι προβλεπόμενες

14 Οι «ρήτρες λήξης ισχύος» στον τομέα των κινητών αξιών αρχίζουν να ισχύουν από το 2007. Δυνάμει των ρητρών αυτών, οι εξουσίες που ανατίθενται στην Επιτροπή για τη θέσπιση εκτελεστικών μέτρων με τη διαδικασία της επιτροπολογίας (επίπεδο 2 της διαδικασίας Lamfalussy) παύουν, εκτός εάν το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμφωνήσουν ρητά να τις παρατείνουν (με πρόταση της Επιτροπής στο πλαίσιο της διαδικασίας συναπόφασης).

15 Πρόγραμμα δράσης για την εταιρική διακυβέρνηση και το εταιρικό δίκαιο, το οποίο περιλαμβάνει μέτρα για τη θέση σε εφαρμογή των ΔΛΠ, την όγδοη οδηγία εταιρικού δικαίου, την αποδοχή των ΔΛΠ από τρίτες χώρες όπως οι ΗΠΑ, τη διαφάνεια των διαρθρώσεων εταιρικής διακυβέρνησης, τη βελτίωση των μετοχικών διαρθρώσεων κλπ.

διαδικασίες και να υπάρχει βιώσιμη χρηματοδότηση.

Έναντι του υπόλοιπου κόσμου, η Ευρώπη έχει μια σημαντική στρατηγική ευκαιρία να επηρεάσει τις ρυθμιστικές παραμέτρους της αναδυόμενης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αγοράς. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η εμβάθυνση του διαλόγου μεταξύ της ΕΕ και των ΗΠΑ σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές και η ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών σχέσεων με την Ιαπωνία, την Κίνα και, για παράδειγμα, την Ινδία, έχει τόση καθοριστική σημασία (βλέπε 3.4). Η Επιτροπή έχει ταχθεί υπέρ της διεύρυνσης της ατζέντας αυτού του διαλόγου κατά τρόπο ώστε να είναι περισσότερο προσανατολισμένος προς τις προοπτικές μελλοντικής ανάπτυξης και να εμπνέεται περισσότερο από τις συνεισφορές των φορέων της αγοράς. Νέες προσπάθειες για το άνοιγμα των χρηματοπιστωτικών αγορών των τρίτων χωρών θα καταβληθούν στο πλαίσιο των εμπορικών διαπραγματεύσεων στη Ντόχα και των διμερών και περιφερειακών εμπορικών συμφωνιών.

Η Επιτροπή καλεί τα ενδιαφερόμενα μέρη να της γνωστοποιήσουν:

- εάν συμφωνούν με τους γενικούς στόχους της πολιτικής της Επιτροπής για τα επόμενα πέντε χρόνια·
- εάν συμφωνούν με τη βασική κατεύθυνση της πολιτικής αυτής, όπως αυτή περιγράφεται ανωτέρω.

2. ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΡΥΘΜΙΣΗ, ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΧΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Σε μεγάλο βαθμό, η βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων και η αύξηση της ευημερίας θα εξαρτηθούν από την ικανότητα των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων, των εποπτικών αρχών και των φορέων της αγοράς να εξασφαλίσουν ότι οι ισχύοντες κανόνες εφαρμόζονται με συνέπεια και τηρούνται πραγματικά, κατά τρόπο ώστε το πρότυπο να είναι πλέον η βέλτιστη πρακτική (Παράρτημα I, Τμήμα II). Με τον τρόπο αυτό θα δημιουργηθούν ίσοι όροι για όλους – που θα βασίζονται σε μια συνεπή και ορθή ερμηνεία της κοινοτικής νομοθεσίας – αποφεύγοντας την έλλειψη ασφάλειας δικαίου και τις αβεβαιότητες. Αυτό σημαίνει ότι οι μηχανισμοί εξασφάλισης της εφαρμογής πρέπει να ενισχυθούν και να διασυνδεθούν μεταξύ κρατών μελών, ιδίως μέσω των ευρωπαϊκών εποπτικών δικτύων. Η κοινή αυτή ευθύνη αποτελεί μια σημαντική πρόκληση σε μια Ευρωπαϊκή Ένωση 25 κρατών μελών – η οποία θα διευρυνθεί σύντομα ακόμα περισσότερο.

Οι προτεραιότητες είναι οι ακόλουθες:

¹⁶ Μερικά πρότυπα σχέδια απλούστευσης θα μπορούσαν να επιλεγούν τα επόμενα χρόνια. Η εκπόνηση μελέτης σκοπιμότητας θα ήταν χρήσιμη για να προσδιοριστεί εάν είναι δυνατόν μακροχρόνια να συγχωνευθούν όλοι οι κανόνες σε ένα ενιαίο και συνεκτικό νομοθετικό κείμενο (ένα είδος «κώδικα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών»).

- συνεχής σχεδιασμός της πολιτικής με ανοικτό και διαφανή τρόπο, προσφεύγοντας εκτενώς στους μηχανισμούς διαβούλευσης σε όλα τα επίπεδα·
- απλούστευση και ενοποίηση όλων των κατάλληλων (ευρωπαϊκών και εθνικών) κανονιστικών ρυθμίσεων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες¹⁶.
- σύγκλιση των προτύπων και των πρακτικών σε εποπτικό επίπεδο, με σεβασμό παράλληλα της πολιτικής ευθύνης και των σημερινών θεσμικών ορίων·
- συνεργασία με τα κράτη μέλη για τη βελτίωση της μεταφοράς των κανόνων στο εθνικό τους δίκαιο και για την εξασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής τους
- αξιολόγηση του βαθμού στον οποίο οι σημερινές οδηγίες και κανονισμοί έχουν τα αναμενόμενα οικονομικά αποτελέσματα και κατάργηση των μέτρων που δεν πληρούν αυτό το κριτήριο· και
- εξασφάλιση κατάλληλης εφαρμογής της νομοθεσίας και, εφόσον είναι αναγκαίο, της τήρησής της, με διαδικασίες παράβασης που βασίζονται στην ισχύουσα νομοθεσία και νομολογία.

Η Επιτροπή καλεί τα ενδιαφερόμενα μέρη να της γνωστοποιήσουν:

- εάν συμφωνούν με τα μέτρα προτεραιότητας που εντοπίζονται ανωτέρω· και
- τα συμπληρωματικά μέτρα που θα έπρεπε να ληφθούν για να εξασφαλιστεί η συνεπής εφαρμογή και η τήρηση της ευρωπαϊκής νομοθεσίας.

3. ΠΑΓΙΩΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2005-2010

3.1. ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΠΟΥ ΕΚΚΡΕΜΟΥΝ

ΥΠΟΒΛΗΘΕΙΣΕΣ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΥΠΟ ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ

Η πρώτη προτεραιότητα των επόμενων 12 μηνών είναι η ολοκλήρωση των νομοθετικών προτάσεων που βρίσκονται ακόμα στο στάδιο της διαπραγμάτευσης στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο, καθώς και των κεντρικής σημασίας μέτρων που προετοιμάζει η Επιτροπή.

Μεταξύ των τελευταίων περιλαμβάνεται μια (ενδεχόμενη) οδηγία για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες μετά τη διαπραγμάτευση των συναλλαγών (εκκαθάριση και διακανονισμός), το νέο καθεστώς φερεγγυότητας για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και μια (ενδεχόμενη) νομοθετική πρόταση για τις πληρωμές (βλέπε Παράρτημα II). Η προετοιμασία των προτάσεων

αυτών απαιτεί εμπειριστατωμένες μελέτες επιπτώσεων και ευρείες διαδικασίες διαβούλευσης με τα ενδιαφερόμενα μέρη.

ΤΟΜΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΜΠΟΡΕΙ ΝΑ ΑΠΟΦΑΣΙΣΕΙ ΝΑ ΜΗΝ ΥΠΟΒΑΛΕΙ ΠΡΟΤΑΣΗ

Η Επιτροπή έχει αναλάβει τη δέσμευση να λάβει μέτρα μόνον όταν μια ευρωπαϊκή πρωτοβουλία μπορεί να παράσχει αναμφισβήτητα οικονομικά πλεονεκτήματα στο σχετικό τομέα, στις αγορές και στους καταναλωτές. Πιο συγκεκριμένα, η Επιτροπή εξετάζει αυτή τη στιγμή τους τομείς των **οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας** και των **χρηματοοικονομικών αναλυτών**, για τους οποίους – αφού λάβει τη γνώμη της ΕΕΡΑΑΚΑ και της ΕΑΑΤΕ – θα αποφασίσει εάν απαιτούνται συμπληρωματικές νομοθετικές προτάσεις ή εάν οι ισχύουσες διατάξεις της οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς και οι μηχανισμοί αυτορρύθμισης¹⁷ και εποπτείας επαρκούν. Είναι ήδη σαφές ότι η Επιτροπή δεν θα προτείνει εκτελεστικά μέτρα για την οδηγία για τις **δημόσιες προσφορές εξαγοράς**.

Ωστόσο, εάν η Επιτροπή αποφασίσει να μην προτείνει νέες νομοθετικές πράξεις στους τομείς αυτούς, δεν θα διστάσει να αναθεωρήσει τη θέση της εάν η μελλοντική εξέλιξη της αγοράς απαιτήσει μια αποφασιστική παρέμβαση.

ΤΟΜΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΘΑ ΜΠΟΡΟΥΣΕ ΝΑ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΕΙ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΗΣ

Μετά τη συμφωνία που επιτεύχθηκε μεταξύ κρατών μελών της ΕΕ σχετικά με τη **Σύμβαση της Χάγης** (πολυμερής συνθήκη για το εφαρμοστέο δίκαιο στα δικαιώματα επί ορισμένων τίτλων που έχουν στην κατοχή τους διαμεσολαβητές¹⁸), η Επιτροπή υπέβαλε πρόταση για τη υπογραφή της, αλλά ορισμένα κράτη μέλη και η ΕΚΤ εξέφρασαν ανησυχίες σχετικά με τη σύμβαση αυτή. Η Επιτροπή θα προετοιμάσει, έως τα τέλη του 2005, μια νομική εκτίμηση των ανησυχιών που διατυπώθηκαν και θα αποφασίσει στη συνέχεια εάν πρέπει ή όχι να γίνουν αλλαγές στη σημερινή πρόταση για υπογραφή της σύμβασης.

3.2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Η πρόοδος της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης δημιουργεί νέες προκλήσεις για τις εποπτικές αρχές. Ο έλεγχος των διασυνοριακών κινδύνων αποκτά ολοένα και πιο κρίσιμο χαρακτήρα και παρόλο που η ενοποίηση θα ενισχύσει τη συνολική σταθερότητα, ο κίνδυνος "δευτερογενών επιπτώσεων", όπως η δυσλειτουργία ενός συστήματος που επηρεάζει περισσότερες χρηματοπιστωτικές αγορές και/ή ομάδες που δραστηριοποιούνται στο επίπεδο της ΕΕ, θα αυξάνεται. Η Επιτροπή

¹⁷ Για παράδειγμα ο κώδικας του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO).

¹⁸ Μια ομοίμορφη νομική λύση για τον προσδιορισμό των δικαιωμάτων κυριότητας θεωρείται ιδιαίτερα χρήσιμη στις περιπτώσεις στις οποίες οι τίτλοι κατέχονται μέσω μιας αλυσίδας χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών σε διαφορετικές χώρες.

εκτιμά ότι τα προβλήματα αυτά πρέπει να αντιμετωπιστούν με μια εξελικτική προσέγγιση «από τα κάτω προς τα πάνω» (Παράρτημα I, Τμήμα III).

3.3. ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Η αγορά είναι αυτή που πρέπει να δίνει την ώθηση στη συγκέντρωση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ευρωστία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει παράλληλα να εξασφαλιστεί. Το κόστος των διασυνοριακών συναλλαγών και οι φραγμοί στις συναλλαγές αυτές αποτελούν ιδιαίτερα σημαντικό εμπόδιο στις διασυνοριακές επενδύσεις και στον οικονομικό εξορθολογισμό στην Ευρώπη. Σε μια προκαταρκτική έκθεση, η Επιτροπή εντόπισε τα δυνητικά εμπόδια και κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να επισημάνουν τους σημαντικότερους, κατά την άποψή τους, φραγμούς¹⁹. Η κατάργηση ή, τουλάχιστον, ο περιορισμός αυτών των αδικαιολόγητων φραγμών θα ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα του τομέα και της οικονομίας στο σύνολό της, προωθώντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας (Παράρτημα I, IV).

3.4. Η ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΔΙΑΣΤΑΣΗ

Η Επιτροπή θα ελέγχει προσεκτικά εάν οι υποψήφιες χώρες συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις τους στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Επιπλέον, η ενίσχυση της ευρωπαϊκής επιρροής και της ανταγωνιστικότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα σε παγκόσμιο επίπεδο πρέπει να παραμείνει μια προτεραιότητα. Οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είναι μια παγκόσμια δραστηριότητα, εφόσον οι εξελίξεις σε μια χώρα έχουν επιπτώσεις στις άλλες χώρες. Το Τμήμα V του Παραρτήματος I περιγράφει τους (ρυθμιστικούς) στόχους που εντοπίστηκαν και την ικανοποιητική πρόοδο που έχει επιτευχθεί όσον αφορά την οργάνωση ενός ανοικτού και εκ των προτέρων ρυθμιστικού διαλόγου με τις ΗΠΑ και την Κίνα. Η Επιτροπή επιθυμεί επίσης να εμβαθύνει στα επόμενα 5 χρόνια τις χρηματοπιστωτικές σχέσεις με άλλες χώρες, όπως ιδίως η Ιαπωνία, και, εάν είναι δυνατό, και με την Ινδία.

Η Επιτροπή καλεί τα ενδιαφερόμενα μέρη να της γνωστοποιήσουν:

- εάν συμφωνούν με τους εντοπισθέντες τομείς στους οποίους η Επιτροπή θα μπορούσε να αποφασίσει να μη λάβει μέτρα, ή εάν θεωρούν ότι υπάρχουν άλλοι συγκεκριμένοι τομείς στους οποίους η Επιτροπή δεν θα έπρεπε στο παρόν στάδιο να υποβάλει τις προτάσεις της ή, τέλος, τομείς στους οποίους η Επιτροπή θα έπρεπε να εξετάσει εάν είναι σκόπιμο να τις αποσύρει·
- εάν εκτιμούν ότι το ισχύον ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο επαρκεί για την αντιμετώπιση των μελλοντικών εποπτικών

¹⁹

http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/cross-sector/index_en.htm#obstacles

προκλήσεων, και ποιες είναι κατά την άποψή τους οι ελλείψεις και ο αποτελεσματικότερος τρόπος αντιμετώπισής τους·

- ποιοι είναι οι στόχοι, οι τομείς που πρέπει να καλυφθούν και οι προτεραιότητες των ρυθμιστικών δραστηριοτήτων και της συνεργασίας σε παγκόσμιο επίπεδο.

4. ΝΕΕΣ ΔΥΝΑΤΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ

Με βάση τις απόψεις που εκφράστηκαν στη διετή διαδικασία διαβούλευσης που άρχισε με τις εργασίες των τεσσάρων ομάδων εμπειρογνομώνων, η Επιτροπή εντόπισε δύο συγκεκριμένους τομείς πολιτικής στους οποίους η ανάληψη πρωτοβουλιών θα μπορούσε να είναι επωφελής για την ευρωπαϊκή οικονομία: η **διαχείριση περιουσιακών στοιχείων** (Παράρτημα I, Τμήμα VI) και οι **χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες λιανικής**. Οι εργασίες σε αυτούς τους τομείς θα ακολουθήσουν μια προσέγγιση "από τα κάτω προς τα πάνω", θα έχουν συμβουλευτικό χαρακτήρα και θα πραγματοποιηθούν σε συνεργασία με την αγορά.

Κατά την εκτίμηση της κατάστασης μετά το ΣΔΧΥ, η αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λιανικής εντοπίστηκε ως ένας από τους τομείς που απαιτούν περαιτέρω προσοχή (Παράρτημα I, Τμήμα VII). Παρόλο που η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο, η αγορά υπηρεσιών λιανικής – δηλαδή των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που παρέχονται στους καταναλωτές, παραμένει ιδιαίτερα κατακερματισμένη.

Ο ρόλος της Επιτροπής είναι να διευκολύνει την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λιανικής στην Ευρώπη. Τέσσερις δίαυλοι διανομής μπορούν να εντοπιστούν στη διασυνοριακή παροχή αυτών των υπηρεσιών: (i) ένας καταναλωτής αγοράζει την υπηρεσία σε άλλο κράτος μέλος στο οποίο ταξιδεύει· (ii) μια επιχείρηση διαθέτει/πωλεί υπηρεσίες σε καταναλωτές σε άλλο κράτος μέλος χωρίς μόνιμη εγκατάσταση σε αυτό· (iii) μια επιχείρηση εγκαθίσταται σε περισσότερα του ενός κράτη μέλη και προσαρμόζει την προσφορά της στις τοπικές αγορές· και (iv) οι υπηρεσίες έχουν πανευρωπαϊκό χαρακτήρα, ακόμα και όταν παρέχονται τοπικά.

Παρόλο που φαίνεται ότι η προσέγγιση που αποσκοπεί στη δημιουργία πανευρωπαϊκών διαβατηρίων για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές παρουσιάζει τα περισσότερα πλεονεκτήματα, διεξάγονται σήμερα συζητήσεις για εναλλακτικά καθεστώτα, όπως τα «26α καθεστώτα» που θα εφαρμόζονται στους φορείς και τους καταναλωτές που επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν σε διασυνοριακό επίπεδο, αφήνοντας αμετάβλητες τις 25 εθνικές νομοθεσίες. Τα πλεονεκτήματα των «26ων καθεστώτων» δεν έχουν ακόμα αποδειχθεί και η επίτευξη συμφωνίας σχετικά με προαιρετικά ευρωπαϊκά πρότυπα που αφορούν μόνο ορισμένα προϊόντα θα είναι δυσχερής. Ωστόσο, η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη την τρέχουσα συζήτηση και θα απαντήσει στην πρόσκληση για περαιτέρω διερεύνηση αυτών των «26ων καθεστώτων» με την εκπόνηση μελέτης σκοπιμότητας, για

παράδειγμα στους τομείς της απλής ασφάλισης (ζωής ορισμένου χρόνου) και των αποταμιευτικών προϊόντων.

Η Επιτροπή προτείνει συνεπώς τη δημιουργία ομάδων συζητήσεων για ειδικά προϊόντα λιανικής, που θα απαρτίζονται από εμπειρογνώμονες που θα εκπροσωπούν τα συμφέροντα του τομέα και των καταναλωτών, οι οποίοι θα είναι επιφορτισμένοι με τον εντοπισμό των ενδεχόμενων εμποδίων και τη διερεύνηση των δυνατών λύσεων. Οι εργασίες αυτές θα υποστηρίζονται από εκτενείς έρευνες.

ΤΟΜΕΙΣ ΔΥΝΑΤΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΕΩΝ

Η ενυπόθηκη πίστη είναι ένας τομέας στον οποίο μια μεγαλύτερη ενοποίηση σε επίπεδο λιανικών υπηρεσιών μπορεί να αποδειχθεί επωφελής – ενώ ο αριθμός των διαθέσιμων στην αγορά προϊόντων δεν πρέπει να είναι περιορισμένος· μια χωριστή Πράσινη Βίβλος, η οποία προβλέπεται για το καλοκαίρι του 2005, θα εξετάσει τις 48 συστάσεις της έκθεσης της ομάδας συζητήσεων για την ενυπόθηκη πίστη. Συγκεκριμένες πρωτοβουλίες θα μπορούσαν να ανακοινωθούν – μετά από διεξοδική διαβούλευση – το νωρίτερο το 2006.

Με βάση τα συμπεράσματα των ομάδων εμπειρογνομένων και τις απόψεις που εκφράστηκαν κατά τη δημόσια διαβούλευση, οι ακόλουθοι τομείς πρέπει επίσης να εξεταστούν σε βάθος:

- **κωδικοποίηση και εάν είναι δυνατόν απλούστευση των ισχυόντων κανόνων για τις απαιτήσεις πληροφόρησης**, προκειμένου ιδίως να εξασφαλιστεί η συνέπεια και η συνοχή μεταξύ των διαφόρων κειμένων²⁰.
- **χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση**, προκειμένου ιδίως να καταστεί δυνατή η διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών από καλά ενημερωμένους και αξιόπιστους διαμεσολαβητές, με πλήρη διαφάνεια όσον αφορά τις προμήθειες και τις σχέσεις με τους παρόχους υπηρεσιών. Στον τομέα αυτό οι εργασίες έχουν ήδη αρχίσει²¹. Λαμβανομένων ωστόσο υπόψη των εξελίξεων στα προϊόντα της διάρθρωσης των παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, πρέπει να εξεταστεί η ανάγκη περαιτέρω ευθυγράμμισης των κανόνων δεοντολογίας, παροχής συμβουλών κατά την πώληση και διαφήμισης των υπηρεσιών·
- **τραπεζικοί λογαριασμοί**: ενόψει ιδίως της εξέτασης των εμποδίων στο διασυνοριακό άνοιγμα λογαριασμών, καθώς και των θεμάτων που αφορούν την τήρηση, τη δυνατότητα μεταφοράς, τη μεταβίβαση και το κλείσιμό τους. Φαίνεται ότι

²⁰ Επιτροπή αναπτύσσει αυτή τη στιγμή ένα κοινό πλαίσιο αναφοράς που προορίζεται να αποτελέσει ένα μέσο για τη βελτίωση της συνοχής του ευρωπαϊκού ενοχικού δικαίου.

²¹ Στο πλαίσιο της οδηγίας για την ασφαλιστική διαμεσολάβηση και της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

υπάρχουν ειδικά προβλήματα που σχετίζονται για παράδειγμα με τη μη μόνιμη διαμονή και τις απαιτήσεις αναγνώρισης ταυτότητας.

Η Επιτροπή καλεί τα ενδιαφερόμενα μέρη να της γνωστοποιήσουν:

- εάν συμφωνούν με τους νέους τομείς προτεραιότητας που εντοπίστηκαν·
- ποια είναι κατά την άποψή τους τα μειονεκτήματα των διαφόρων μοντέλων διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών, εάν επιθυμούν ή όχι την ανάπτυξη ενός 26ου καθεστώτος και ποιες δραστηριότητες θα μπορούσαν να επωφεληθούν από αυτό·
- με ποιο τρόπο μπορεί να δοθεί στους καταναλωτές η δυνατότητα να χρησιμοποιούν πιο αποτελεσματικά τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και εάν αυτό απαιτεί περισσότερες επαγγελματικές και ανεξάρτητες συμβουλές, καλύτερη εκπαίδευση ή χρηματοοικονομικές γνώσεις·
- εάν συμφωνούν με τα θέματα που εντοπίζονται στον ανωτέρω κατάλογο προϊόντων λιανικής, ή εάν προτείνουν άλλους τομείς στους οποίους θα ήταν επωφελής μια συμπληρωματική δράση στο επίπεδο της ΕΕ.

Annex I, Section I-Economic benefits from financial integration

The financial sector plays a key role in the economy by allocating economic resources efficiently in time and space and thereby enabling real-sector activity to expand and develop optimally. In playing this role, a well-functioning financial sector should provide the means to:

- execute financial securities transactions on a cost-effective and safe basis through the appropriate mechanisms for trading, clearing, settlement and custody
- pool investor resources, subdivide shares in available investment opportunities, and spread the risk, thereby overcoming issues of scale in the resource allocation process
- rapidly be able to finance and respond to new business opportunities
- price and manage effectively the risks related to financial transactions
- reflect available information efficiently in prices so as to overcome problems of co-ordination in decentralised decision making;
- meet consumers' needs at reasonable cost; and
- address possible incentive problems created by the existence of information asymmetries and by the principal-agent relationship in the financial intermediation process.

So that:

- small and medium sized entities (vital for EU job-creation) can access a wider availability of risk capital and more innovative and lower cost finance to fuel their growth
- larger companies profit from an overall reduction in the cost of capital and a wider range of financial products
- the public sector can meet its financing needs at lower cost
- consumers benefit from improved returns on investment funds or life products, or reduced borrowing costs; to access a wider choice of investment opportunities and cheaper and more reliable ways of paying for goods and services;
- financial stability can improve and the European market becomes more attractiveness for foreign capital inflows; and
- the society as a whole to help finance the major structural economic challenge Europe faces – namely its long run pension deficit – by introducing more efficient pan-European markets for long-term savings products.

To the extent that the financial sector is constrained in the performance of these various functions, there is a consequent cost in terms of sub-optimal economic performance and welfare loss.

Within the European Union, the financial sectors of the Member States have evolved to reflect specific national conditions and preferences. While these systems are generally efficient from a national perspective, they are much less so when viewed from the perspective of a progressively integrating European economy. Over time, a divergence has emerged at European level between the real sector which increasingly operates on a cross-border basis and a still highly fragmented financial sector. The degree of fragmentation has been such that the European financial sector cannot function efficiently and therefore acts as a drag on the overall performance of the European economy. The costs and risks associated with cross-border financial transactions are unnecessarily high, thereby discouraging the conduct of financial activity on a pan-European basis. The result has been an inefficient allocation of economic resources due to unexploited scale/scope economies, sub-optimal risk management, inefficient pricing and reduced opportunities for an optimal distribution of investment/consumption over time.

In light of these inefficiencies, financial integration has been a European policy priority since 1998 and now forms an integral part of the Lisbon strategy. The underlying economic rationale is that financial integration will enhance the level of financial development throughout Europe and thus contribute positively to the performance of the European economy. A more efficiently functioning economy will mean more jobs as new business opportunities open up. The largest benefits could accrue to those Member States with the least developed financial markets – facilitating over time economic convergence within the Union.

Given their growth potential and their share of GDP, financial service sectors have a direct and decisive impact on the aggregate competitiveness of modern economies. For example, the key differences in economic performance between Europe and the United States, with US productivity growth showing a strong acceleration during the second half of the 1990s, can be found in a limited number of intensive ICT-using services which account for much of the overall US-EU gap in productivity growth since 1995. More specifically, the US showed rapid productivity expansion in securities trading²². According to a study by McKinsey Global Institute, the introduction of pro-competitive regulations played a significant role in this remarkable performance. Very recently both the Sapir report²³ and the Kok report²⁴ have stressed the importance of completing the single market for financial services because of the role that financial services play both on the supply and on the demand side of the different national economies.

²² Bart van Ark, Robert Inklaar, Robert H. McGuckin “Changing Gear” Productivity, ICT and Service Industries: Europe and the United States”, Paper for ZEW Conference 2002 on Economics of Information and Communication Technologies, June 24-25, Mannheim.

²³ Sapir et al. “An Agenda for a growing Europe”, Oxford University Press, March 2004.

²⁴ Kok et al. “Facing the challenge: the Lisbon strategy for growth and employment”, Report to the Commission, November 2004

Despite the fact that it will take a considerable time before the overall financial and economic impact of the FSAP measures can be assessed directly, the case for creating integrated, open and efficient EU capital and financial services markets remains as strong as ever. This view is supported by the economic literature.

Consecutive studies calculated the economic benefits of financial integration:

- the Cecchini report of 1988 estimated that the integration of the financial markets of 8 Member States would increase the value-added of their financial services by 0.7% of GDP²⁵
- the London Economics study²⁶ (end of 2002) focused on the benefits from integration by calculating the static efficiency gains from deeper and more liquid equity and bond markets in EU15. The study concluded that fully integrated markets would lower the cost of capital for companies by 0.5% and increase the GDP-level over time by 1.1%
- the CEPR study²⁷ (end 2002) looked at the relationship between financial integration and growth from a micro-economic point of view. The study concludes that, in a scenario in which manufacturing companies would have the same access to finance as the US companies, value-added growth in European manufacturing is estimated to increase by 0.75-0.94% on a durable basis.

Quantifying the costs and benefits of financial integration is very difficult and is subject to significant data, statistical and model uncertainty. Accordingly, the results of these studies can be considered only as indicative of the potential benefits of European financial integration. Nevertheless, the results of these and other studies underscore the validity of European policy on financial integration. All future proposed regulation will be accompanied by an impact assessment aimed at showing the economic benefits of the proposed measures.

²⁵ This estimate was based on first round effects only and did not take dynamic effects into account, which were expected to have generated a higher figure.

²⁶ London Economics (2002), "Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets" Available in the Commission web-site at: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon_en.pdf.

²⁷ Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula and M. Pagano (2002), "Financial market Integration, Corporate Financing and Growth", DG ECFIN Economic Paper N° 179. available at: http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers179_en.htm.

Annex I, Section II-Better regulation, transposition, enforcement and continuous evaluation

The benefits from financial integration can only be delivered if the European institutions, supervisory authorities and market participants can ensure that the existing rules are consistently applied and enforced. The Commission's priority measures to make this happen are outlined below.

Preparation of initiatives.

Open and transparent policy making

The Commission will continue to apply the most open, transparent and evidence-based policy-making in line with the Lamfalussy process. Thorough and wide consultation and economic impact assessments will continue to ensure that, where legislation is necessary, sound rules will be drawn up with clear and demonstrable added-value for Europe's markets and consumers. The Commission favours publishing all responses to open consultations. Summaries of consultation procedures will be drawn up by the Commission and published. Responses to the recent public consultation on the Commission's working paper²⁸ evaluating the Lamfalussy process²⁹, strongly endorsed the Commission's general approach.

Simplification

Although the Commission has tried to keep the FSAP legislative framework as simple as possible, there is room for improvement. Simplification and consolidation of the existing rules (codification) is a continuous objective and will be factored in when preparing any new piece of legislation.

Legal coherence

A robust and clear legal framework is necessary for the efficient operation of both financial market participants and the public authorities responsible for regulation and supervision. The Community framework of law for the European financial markets and services is now highly developed, increasing cross-border activity and integration. New market practices can sometimes raise uncertainties or discussions as to how the existing law will apply or as to how it should develop. The Commission has already put in place arrangements to identify and analyse these areas. For example, in January 2005 the Commission launched the Legal Certainty Group dealing with cross-border securities rights and transfers. In conformity with its aim of

²⁸ See "The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation: a preliminary assessment by the Commission services"-SEC(2004) 1459.

²⁹ European regulatory and supervisory process via a four-level approach: (1) framework legislation adopted in co-decision (between Council and European Parliament) at "level-1", concentrating on the core political principles; (2) "level-2" implementing measures to fill in the details of "level-1" legislation subject to precise constraints fixed in that legislation; (3) day-to-day cooperation by national supervisors and regulators to ensure consistent implementation and enforcement; and (4) more effective enforcement of Community law.

promoting better regulation, the Commission will consider whether it should encourage more actions in this domain.

Full co-operation among the supervisory committees (CEBS, CEIOPS and CESR) is needed to ensure consistent application of European rules across the board. Also, further work on convergence of reporting, organisational and other requirements for businesses will help create homogenous business environments throughout the Union. Cooperation at level 3 must take place in a carefully modulated, open and transparent environment that fully respects institutional boundaries and the need for political accountability.

The Commission intends to carry out an exercise to read across the connected (existing and proposed) directives to ensure consistency and internal coherence of terminology and effect³⁰. Launching a feasibility study in the securities area might be helpful to find out if over time all rules (at European, and also national level) can be fused in one body of consistent law, a “*Financial services rulebook*”. Some texts could be simplified, or even repealed; a number of reviews will be carried out (see below). If needed, changes to the legislation could be proposed – with the flexibility of the Lamfalussy process, this could be achieved in reasonable time.

Transposition

Regrettably, the rate of transposition by Member States within the agreed deadlines is worsening³¹ (for example in the transposition of the Market Abuse Directive). What can be done to improve the situation? The following actions could help.

Renewed political commitment

Member States should demonstrate their commitment by providing clear and detailed transposition tables-preferably in one of the working languages of the Commission³². The Commission will enhance monitoring and control. To give visibility to the state of transposition, the Commission will be bringing forward an on-line FSAP transposition matrix – showing which texts have been implemented by the Member States, when and how, with hyper links to the Member States’ own texts. Where available, transposition tables will also be provided. A special chapter in the Internal Market Scoreboard³³, planned for July 2005, will be devoted to this.

Realistic deadlines for transposition

Allocating sufficient time to Member States and market participants to apply Community rules is important. In the future, more care is needed to work out the

³⁰ See ‘European Contract Law and the revision of the acquis: the way forward’-COM(2004) 651- for an explanation of the development and role of the Common Frame of Reference in reviewing the contract law acquis.

³¹ An overview of transposition deficits will be put on the Commission’s website, see: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan.

³² See “Recommendation from the Commission on the transposition into national law of Directives affecting the Internal Market-SEC(2004) 918, 12.7.2004-suggesting that correlation tables should be attached to the notification letter.

³³ http://europa.eu.int/comm/internal_market

necessary time for implementation of Directives and the implementing measures. The Markets in Financial Instruments Directive is an example where the deadline for transposition needed to be extended after adoption³⁴-something that should be avoided in the future.

Transposition workshops

A continuation of transposition workshops with Member States and European regulators to iron out, *ex-ante*, the main problems by providing explanatory guidance to the Member States, regulators and markets if needed, while fully respecting the role of the European Court of Justice. The Member States have a duty under the Treaties³⁵ to implement and apply Community law. However, the Commission – as guardian of the Treaties – will remain vigilant in addressing any shortcomings and will launch infringement proceedings swiftly if this obligation is not carried out properly. At the same time, market participants and regulators should help the Commission identify any flagrant failures and address any shortcomings to national courts.

The Lamfalussy arrangements should also play an important role in the continuous monitoring of consistent transposition and effective enforcement. Peer group reviews, benchmarking and efficient mediation mechanisms within the level of the supervisory networks could help find agreement on implementation/enforcement problems and help raise standards and best practises. Good work has already been done by CESR in a number of areas (e.g. transitional provisions for UCITS III).

Mediation and alternative dispute resolving

However, at the same time, Europe needs to strengthen its enforcement mechanisms further – to ensure legal consistency and predictability. Mediation and alternative dispute resolution schemes, such as the already existing SOLVIT and FIN-NET networks³⁶, offer considerable potential. Other, additional complaints and mediation procedures – in particular within the supervisory committees (Lamfalussy level 3) need to be developed and could be very effective.

CESR's recent paper³⁷ illustrates a number of urgent day-to-day problems that CESR thinks could arise under Directives currently being agreed and implemented in the securities sector (e.g. how to supervise the conduct of business rules of an intermediary organised on a trans-national basis, with branches in several Member States; or how to apply a particular International Accounting and Financial Reporting Standard to a market operation). Similar problems could arise in other sectors, such as banking. For example, a branch could have a significant impact on financial stability in the host Member State – where the branch represents a major player – while being much less significant in size in the home Member State where it is supervised. Non-binding mediation is one idea – but further reflection is needed within

³⁴ The Commission came forward with a proposal for a one year extension – to be agreed upon by Council and European Parliament.

³⁵ EC Article 10.

³⁶ http://europa.eu.int/comm/internal_market

³⁷ http://www.cesr-eu.org/consultation_details.php?id=48

current institutional boundaries. Similar pan-European enforcement issues arise in the area of audit oversight.

Whatever alternative dispute solving mechanisms are developed, they cannot be a substitute for ultimate proceedings before the European Court of Justice.

Ex-post evaluation

While consistent transposition and enforcement of European legislation is key in creating the benefits of a level playing-field, the more fundamental question as to whether the rules actually achieve what they were meant to achieve must be addressed. The Commission will continue to report on an annual basis on the state of financial integration³⁸, also addressing competitive structures in Europe, the efficiency gains of integration and related financial stability issues.

With the FSAP having reached its closing chapter, the logical next step is to evaluate its impact on financial markets and institutions as well as on the consumers and users. *Ex-post* evaluation of the FSAP and of all new legislative measures will in the future be a top priority for the Commission. The Commission plans to carry out a full evaluation of the FSAP in the course of 2006-2008, when all measures are implemented and the empirical and possibly the first economic effects start to be measurable³⁹. The Commission will also carry out a number of reviews mandated by legislation adopted under the FSAP-*e.g.* on large exposures, own funds, commodities dealers, regulated markets and regarding the Financial Conglomerates, Insurance Groups and E-money Directives-, with a view to achieving greater coherence and more effective supervisory tools.

Not all measures need to deliver direct economic benefits. Measures can be needed to improve consumer protection, strengthen financial stability *etc.* However, if – over time – careful assessment and analysis reveal that specific legal texts have not worked – and will not produce their desired effect in the years to come – they will be modified or even repealed entirely. The Commission would be interested to learn from stakeholders which measures could be repealed and why.

Moreover, the Inter-institutional Monitoring Group⁴⁰ has so far proved a useful, independent mechanism for evaluating progress on achieving the objectives of the Lamfalussy report. A new Group has recently been furnished with a mandate to provide annual reports until the end of 2007. The mandate has been expanded, in line with the extension of the Lamfalussy process, to cover banking, insurance and occupational pensions as well as securities law.

³⁸ http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_en.pdf. Each year's report will focus on specific issues; in 2005 these issues will be reflected in special features on financial consolidation, retail financial services and new Member States.

³⁹ This exercise will require careful preparation and fine-tuned calibration. To that end, the Commission envisages the organisation of a workshop with economic experts in mid-2006.

⁴⁰ Composed of 6 people, made up of 2 representatives nominated by the European Parliament, Council and the Commission respectively.

Challenges

Cross-border penetration of financial services and capital markets in Europe is increasing. Delivering efficient and effective supervision remains a key issue for the further development of the Single Market for financial services in Europe. The Economic and Monetary Union (EMU) and the FSAP, almost complete, have acted as catalysts for change. This poses **challenges** for supervisory systems, which remain nationally-rooted.

Financial systems have increased their interoperability and become more integrated, providing services across borders. Large firms have shifted from country-based structures to structures focused more on business lines with centralised management functions. There is demand for supervisory arrangements that better reflect the way in which risk is managed and business is done. In the integrating European market, effective supervisory cooperation is essential, both in terms of day-to-day supervision and in the event of a crisis. More consistency between regulators and supervisors is important to avoid market uncertainty. Firms are demanding more streamlined and less costly cross-border and cross-sectoral supervisory arrangements. Concerns exist about the lack of equivalent powers and tools in exercising European supervisory functions.

A three-step, evolutionary approach

Rushing into a debate on a future supervisory model for Europe without first laying down the necessary groundwork would be counter-productive and not deliver the desired results. Looking ahead at supervisory developments over the 2005-2010 horizon, an evolutionary approach is needed that strikes the right balance between ensuring effective supervision and financial stability, and minimising the regulatory burden for firms, systems and markets. The Commission proposes the following three steps:

Step 1: Agreement on overall policy objectives

The Commission's **policy objectives** for the coming five-year period are two-fold:

- to advance the **Lisbon agenda** by enhancing the **competitiveness** of EU financial markets and institutions. To the extent possible, activities should be subject to the same supervisory requirements both on a cross-border and cross-sectoral basis. All Member States must ensure in their implementation processes that their supervisors have the necessary powers to supervise and cooperate as required in the Directives. Avoiding unnecessary duplication in regulation and supervision will reduce industry burdens and foster expansion of cross-border financial services
- to maintain the **highest, most up-to-date standards of regulation, oversight and supervision** for EU financial institutions, systems and markets to ensure financial stability, market integrity and consumer protection. Supervisory requirements should accurately reflect the risks run in

the market while converged supervisory practices and powers are crucial to ensure a level playing field and to avoid regulatory arbitrage.

Step 2: Maximise current framework, identify gaps and develop existing tools

Convergence of supervisory practices in all financial sectors is one of the key functions of the recently established Lamfalussy process. The second Lamfalussy review expected in 2007 is a milestone in this regard. Existing supervisory tools and the potential of CEBS, CEIOPS, and CESR should be exploited to the maximum extent. All possibilities to cooperate under the existing framework should be pursued, within the contours of existing institutional boundaries and in full respect of ensuring democratic accountability. Factual evidence needs to be gathered to see whether and where there are difficulties in day-to-day supervision in the various sectors, the efficiency of current supervisory networks should be assessed and gaps effectively filled. Particular attention should be paid to cross-sectoral issues, by providing greater clarity to the roles and responsibilities of supervisors and through convergence of supervisory practices. In addition, a number of practical features could be developed to help improve supervision in European financial markets and to enhance cross-border regulatory and supervisory cooperation, e.g. common reporting templates, effective dispute settlement procedures etc. Future legislative proposals (e.g. post-trade and insurance solvency) will need to anticipate specific solutions for supervisory cooperation. More consolidated supervision is a legitimate demand from industry. However, this should be a long-term objective. We should give the new supervisory committees a few years before they deliver their full potential, instead of rushing into a more integrated supervisory system at a time when markets are not yet really integrated. Targeted EU-level action may be needed to underpin supervisory cooperation in the following **three strands**:

(i) Removing inconsistencies within and between Directives, paying particular attention to cross-sectoral issues. The Commission will review overlapping, conflicting or outdated supervisory requirements in the directives, e.g. whether exceptions to the home country prudential control principle are still justified. Regulation should set the ground rules for an environment that allows well-run firms to succeed without encountering unnecessary supervisory barriers. Present and programmed Directives could create overlapping or conflicting supervisory requirements (e.g. Financial Conglomerates, Insurance Groups and future Solvency Directives). Working with stakeholders, an ongoing cross-sector review of supervisory approaches will be carried out and any necessary adjustments made to ensure coherence, clarity and supervisory efficiency. However, changes should only be considered after sufficient practical experience and after having maximised the current supervisory potential.

(ii) Greater clarity in the roles and responsibilities of supervisors. Home country control remains the core concept for supervision in Europe. The role of supervisors is now slowly starting to follow the way in which firms organise and manage themselves. In banking, for example, the Capital Requirements Directive proposes in some areas decision-making powers for supervisors that apply also to subsidiaries in other Member States, thus avoiding multiple decisions and reducing burdens. Before extending these powers to other areas, the respective roles and responsibilities of supervisors need to be reinforced and a number of key underlying and interrelated

issues should be addressed (liquidity, crisis management, lender of last resort, deposit guarantees, and winding-up and bankruptcy proceedings). In insurance and securities markets, similar issues may require attention. As a matter of priority, work will commence with all interested parties to determine how to optimally address the nature, location and supervision of risks in cross-border operations.

(iii) Convergence of supervisory practices. The three supervisory committees (CESR, CEBS and CEIOPS) are focusing on promoting cooperation and seeking similar responses to similar issues (e.g. developing common reporting rules and formats to reduce regulatory costs, peer pressure/mediation, and sharing information and data). In doing so, any new differences between supervisory powers and approaches which could impede proper market functioning should be identified and addressed. Possible solutions are: a review of divergences stemming from national legislation; enhanced cooperation through Memoranda of Understanding; coordinated or joint investigations; or coordinated group supervision. This should be done in a transparent way that respects institutional boundaries and democratic accountability. All tools underpinning supervisory cooperation, including non-binding standards agreed between supervisors, must of course be fully compatible with binding European legislation and must not prejudice the political process.

Step 3: Development of new structures.

New structures should only be developed if all possibilities for cooperation under the current framework have been exhausted and if there is compelling evidence that, once fully implemented and developed, this framework cannot fulfil its financial stability and integration objectives or meet the requirements of European legislation.

Background

The Informal ECOFIN Council in September 2004 in Scheveningen (NL) discussed findings that suggest that cross-border acquisitions in Europe are less common in the financial sector (particularly banking) than in other sectors of the economy.

Eliminating or at least reducing unjustified barriers to cross-border investment and economic rationalisation within Europe will strengthen the competitiveness of the economy at large – and foster growth and job creation. However, consolidation is not an end in itself, and takeovers and mergers will not automatically produce improved economic performance. Rather, market-driven consolidation will enable European financial service providers to reach their effective potential and compete internationally – via economies of scale and scope.

Possible explanations

There are a number of possible explanations why in the financial sector cross-border acquisitions in Europe are less common, e.g. factors related to structural, cultural, language and taxation issues, which weaken the business case for consolidation. It was also suggested that inappropriate intervention by national supervisory authorities and political interference are reasons for banks' failure to consolidate significantly on a cross-border basis. This debate is not about the overall level of 'foreign' participation in individual Member States' financial sectors, which depends on a range of factors (such as profitability, cost effectiveness, etc.). It is rather about whether or not national supervisors use solely prudential criteria to assess the merits or demerits of a particular merger or acquisition. Supervision should not be misused for protectionist purposes.

The Commission's approach

In January 2005, the Commission issued a call for advice to CEBS notably on the criteria used by national supervisory authorities when reviewing acquisitions of qualifying shareholdings (cf. Article 16 of Directive 2000/12/EC). Many of these issues are also pertinent for other financial sectors, where similar provisions exist. In the insurance sector, the Commission issued a call for advice to CEIOPS on the "fit and proper" concept in December 2004. In the UCITS area, the industry is calling for cross-border mergers to be facilitated in order to increase size and reap economics of scale. Transparency in the bond market and how government debt markets function have also been raised as areas where integration would be beneficial. Cross-sectoral consistency will need to be checked regarding these outcomes.

In addition, the Commission will analyse the reasons for the low level of cross-border consolidation to date and investigate whether there are unjustified obstacles hampering the proper functioning of an internal market. In parallel, the Commission

will review the application of the Treaty-based freedom of capital movements (Articles 56-60) in the area of cross-border bank mergers and acquisitions⁴¹.

In particular regarding its ongoing review of Article 16 of the Banking Directive, the Commission considers that, at the very least, more clarity, transparency and disclosure are needed, based on a set of well-defined common prudential criteria. Supervisors ought to make explicit the criteria they apply when reviewing qualifying shareholdings and their decisions should be made within a reasonable timeframe.

Supplementary action through competition policy is an important complement to financial integration measures. In line with its proactive approach to enforcing antitrust rules, the Commission will undertake sectoral enquiries in the areas of retail financial services and business insurance, with increasing focus on market monitoring. The objective will be to implement selective competition screening, and in particular to enhance competition in certain European retail financial services markets. Special attention will be given to the identification of obstacles to the provision of cross-border services and entry barriers, both in the form of regulation as well as “typical” antitrust issues.

⁴¹ The Commission will present a factual report on obstacles to the ECOFIN Council by September 2005 along with recommendations stemming from its review of Article 16 of the Banking Directive. It also intends to prepare a Communication on the application of the Treaties based freedom of capital movements this summer.

Future enlargement and neighbourhood policy

The Commission will monitor carefully that candidate countries fulfil their responsibilities in the financial services area and assess whether they are ready to play their role as full members of the Union. As with previous accessions to the EU, the Commission intends to take a pro-active approach by asking candidate countries to apply existing rules already before their accession.

Regarding the countries with which Partnership and Cooperation Agreements are in force and which fall within the framework of the European Neighbourhood policy, the Commission will seek to ensure adherence to the main principles of the European rules.

Global dimension

Enhancing European influence on the global stage and ensuring the global competitiveness of the European financial sector should remain a priority. Financial services are a global business-developments in one jurisdiction have an impact on others.

Three regulatory objectives can be identified:

- (1) the need to remove barriers to open and competitive financial services markets worldwide and to ensure market access, based, where appropriate, on equivalent regulatory approaches
- (2) the need to manage major structural changes on the global stage – seeking cooperative solutions where possible
- (3) the need to protect the international financial system from instability, fraud and financial crime.

Good progress has been made in building open, *ex-ante* regulatory dialogues-exchanging information, identifying potential regulatory problems upstream and seeking mutually acceptable solutions. With the United States, a number of important regulatory understandings (e.g. on the cooperative model for the implementation of the Sarbanes Oxley Act and on financial conglomerates) have helped reduce transatlantic friction. Working as far upstream of the political process as possible to converge regulatory and supervisory principles minimises compliance and adjustment costs in the different jurisdictions.

Recently, the Commission has had a first successful macro-economic and financial sector regulatory dialogue with China – which will be repeated in the near future. A number of important areas for cooperation and regulatory dialogue in the financial services area have been identified, such as accounting and the experience with the Lamfalussy regulatory model. The Commission also would like to deepen financial relations with Japan, and, if possible, also with India over the next five years.

The Commission is committed to an ambitious opening of global financial services markets, as modern and efficient financial markets are a prerequisite for further economic development in these countries. This commitment will therefore be reflected in the WTO negotiations on financial services.

The Commission would like to deepen further these regulatory dialogues, more particularly the EU-US dialogue which is already well on track – working closely with the Member States, the European Parliament and the private sector. In the Commission's view, the informality and practicality of the dialogue are proven strengths. The current participants should thus not be changed – although experts could be included on an *ad-hoc* basis.

Important themes for the EU-US regulatory dialogue in the coming years are:

- work towards equivalence/convergence between IAS and US-GAAP – agreeing a roadmap and timetable are now urgent. The Commission intends to take a decision on equivalence of the major third-country accounting systems (required under the Transparency and Prospectus Directives) end 2006 or early 2007
- facilitate deregistration from US securities exchanges
- increase co-operation with the US insurance supervisors and remove collateral requirements for EU reinsurers
- ensuring that the Basel Capital Accord (in Europe the Capital Requirements Directive) is implemented on time and in a way that effectively delivers a level playing field between Europe and the US
- cooperation on a policy response for Credit Rating Agencies⁴²
- work toward a cooperative model in supervising auditors (in cooperation with the US Public Company Accounting Oversight Board)
- closely follow the Securities and Exchange Commission's market regulation review and facilitating placement of trading screens of EU exchanges in the US
- look into the governance, financing and participants of international standard setting bodies.

⁴² See also Section 3.1.

Annex I, Section VI – Asset management

Alongside pension funds and insurance companies, investment funds play an increasingly important role in European financial markets-mobilising household savings and channelling them towards productive investments. The European fund industry currently manages some € 4.7 trillion of assets on behalf of a growing segment of the European population-in some Member States, over 20% of the adult population hold UCITS⁴³. A cost-effective fund industry will diversify risk more efficiently, allow retail investors to earn higher returns and make capital available for investment projects.

Investment funds will assume greater importance as public sector pensions remain under funding pressure and occupational pension funds shift to a defined-contribution basis. Small differences in net return on investments in funds can make a huge difference to the accumulated value of capital at pay-out date. A cost-efficient fund industry, where gains are passed on to end-investors, can be part of the solution to Europe's pension deficit.

The 1985 UCITS Directive seeks to facilitate the cross-border offer of investment funds to retail investors. It has provided a focal point for the development of the fund industry in Europe. However, cross-border sales remain constrained: the 'product passport' continues to encounter difficulties and fund managers have not been able to export their expertise. UCITS legislation may entail significant missed opportunities for the industry if it does not provide for effective exercise of other single market freedoms by fund managers, or respond to the reality of a fast developing business. This may translate into higher costs and a more limited range of investment opportunities for investors.

The Commission services will publish a comprehensive review of UCITS legislation this summer. This will identify concrete steps to improve consistent transposition of existing UCITS legislation and to ensure that it delivers its intended effects. The focus will be on consolidating and enhancing the UCITS framework. However, the growing importance of this business warrants a longer-term reflection on whether the UCITS framework is capable of harnessing the full potential of this industry-taking into account the need for appropriate protection of retail investors-or of responding to profound structural changes affecting the asset management business

On the basis of this review, the Commission services will prepare a Green Paper on asset management for publication in July 2005.

⁴³ UCITS are harmonised collective investment undertakings that can operate throughout the EU.

Retail Financial Services integration is needed

The post-FSAP stocktaking process identified the market for retail financial services as an area requiring further attention. A number of important factors have increased the need to consider encouraging future integration in the retail financial services markets:

- the introduction of the **euro** has resulted in price transparency and exchange rate stability
- **technological innovations**, such as Internet, are providing new opportunities to sell financial services at a distance and hence cross-border
- increased **consumer mobility** of European citizens is driving demand for efficient cross-border financial services⁴⁴
- there is a growing need for more efficient long term financial services products to complement **state welfare provision**.

The way forward

However, integration of retail markets is complex and demanding. Product characteristics, distribution systems, consumer protection, contract law, differences in consumption culture or other economic or structural realities play a more prominent role in this area – and create considerable complexity for cross-border supply.

Integration of retail financial services should not only enable consumers to purchase products cross-border, but also facilitate the sale of products, developed in one domestic market, throughout Europe without the need for substantial modification. This would deliver more choice and better prices to consumers.

The Green Paper should help to identify the most significant cross-border barriers and risks for consumers so that the Commission can carefully prioritise a limited number of actions where there is a business case for further retail integration and tangible results can be achieved.

Supplementary action through active application of competition policy is therefore important. Accordingly, the Commission will undertake sectoral enquiries, with a focus on market monitoring (see Section 3.3 of the Green Paper and Annex I, Section IV).

⁴⁴ For an analysis of factors which affect consumers' propensity to buy from firms in another country see Optem survey on cross-border shopping for financial services carried out for the Commission, available at http://europa.eu.int/comm/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/index_en.htm

Future measures should be based on an appropriate policy mix between harmonised rules and mutual recognition. Such measures must neither erode well-founded consumer protection measures, nor stifle or distort competition.

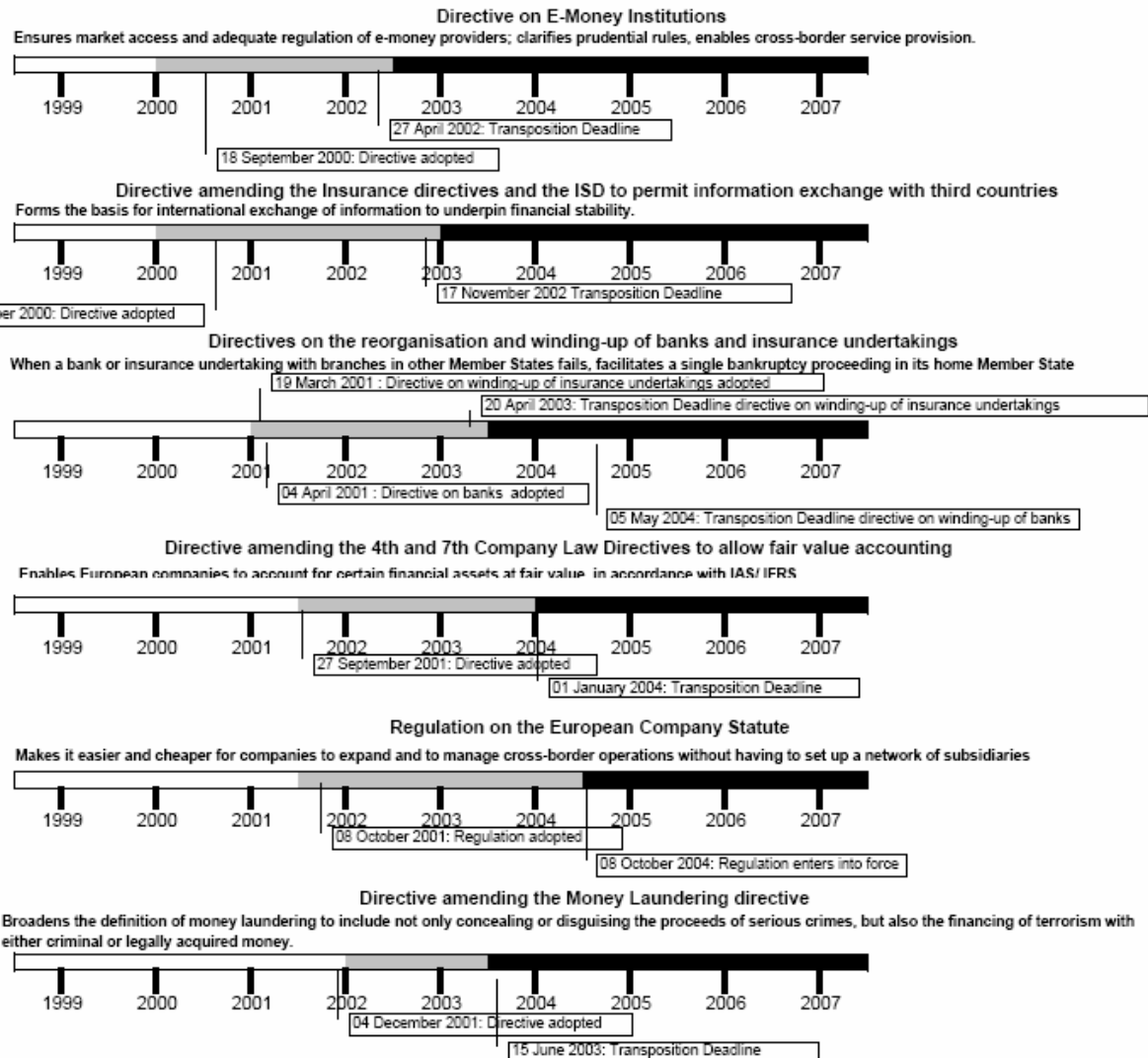
The consumer perspective

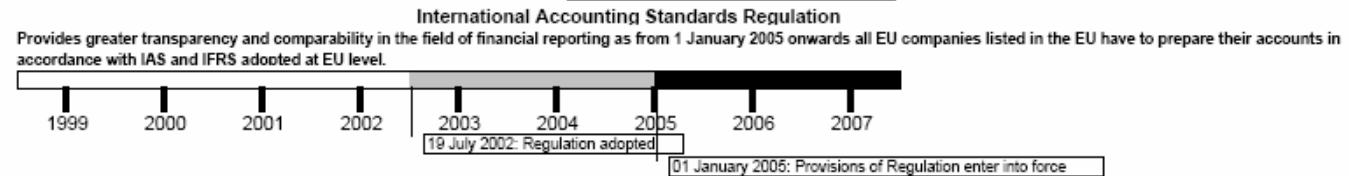
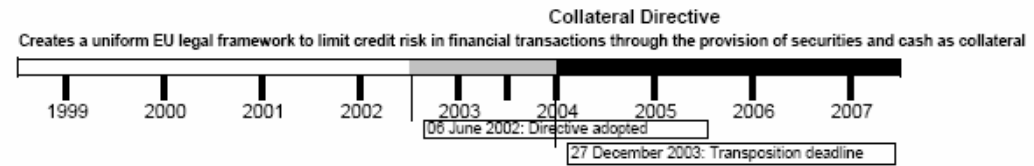
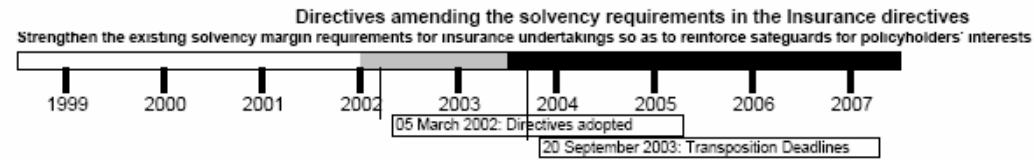
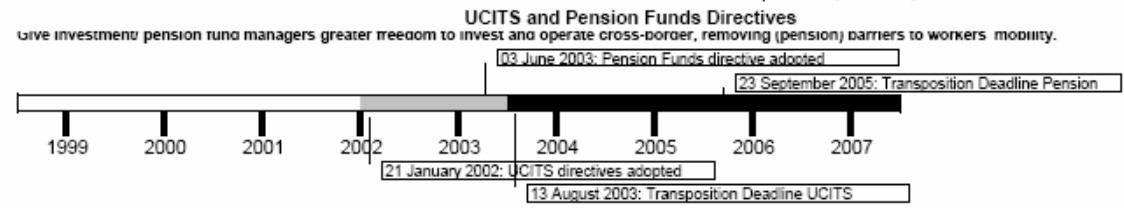
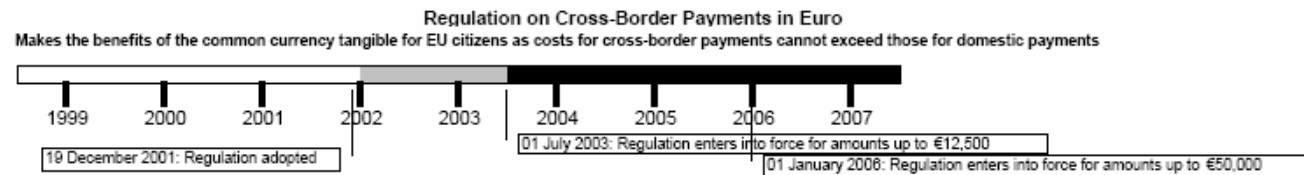
The Commission is committed to listen to all interested parties before coming up with new initiatives. The Commission is committed to ensure the consumer and user perspective is heard⁴⁵, and that the consumer interest is prominent in the major debates. The consumer and user perspective can be further developed with the help of representative organizations which need to continue efforts to improve their organisation and their knowledge and experience in the area of financial services. Additional action to promote and support consumer awareness might be needed – starting at Member State level.

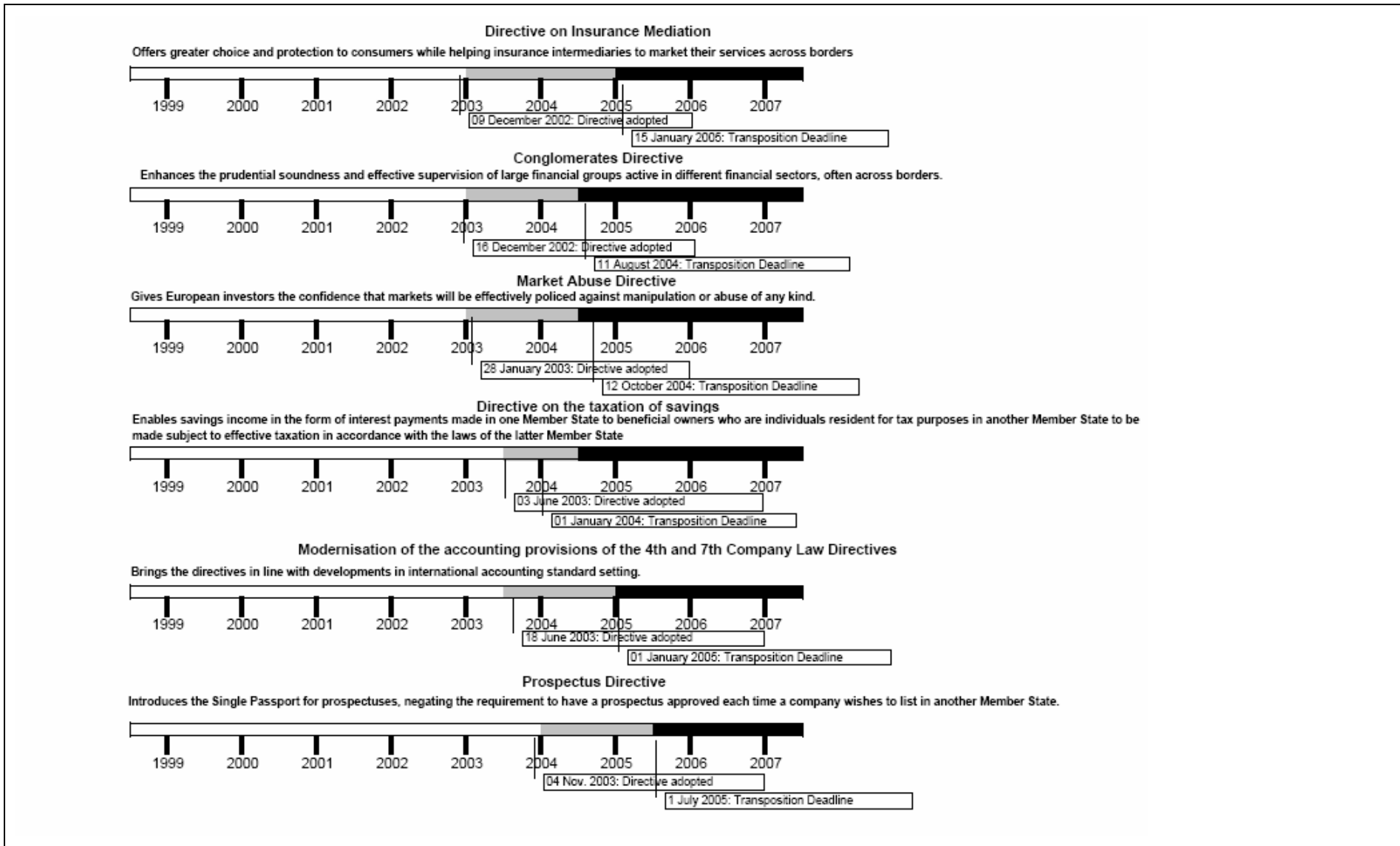
European legislation emphasises the importance of information provision. However, unless consumers themselves develop the skills and knowledge needed to understand increasingly complex financial products, consumers cannot make well-informed (investment) decisions on the basis of this information.

Redress systems could help to increase consumer confidence in the market so that the full benefits of integration can be realized. The out-of-court complaints network for financial services, FIN-NET, already provides some assistance for cross-border disputes.

⁴⁵ One of the initiatives already taken is the establishment of the FIN-USE forum of financial services experts, providing the Commission with valuable input from a user perspective, see http://europa.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finuse_en.htm.

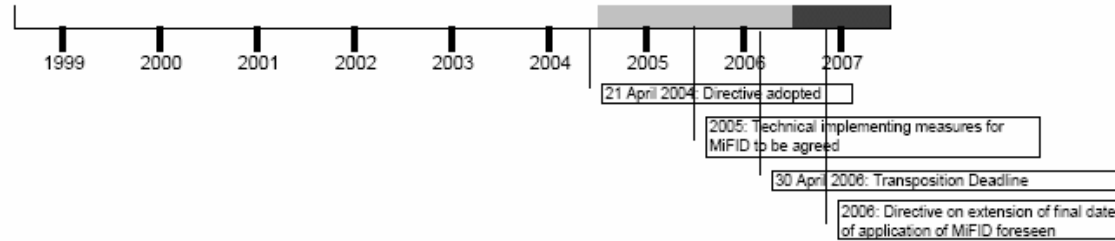






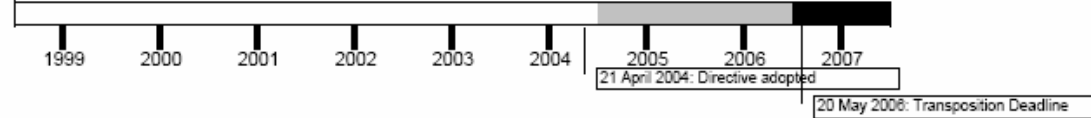
Markets in Financial Instruments Directive

Creates fair competition between exchanges and banks wishing to internalise securities orders; improves pre-trade transparency, order execution and the price of securities trading.



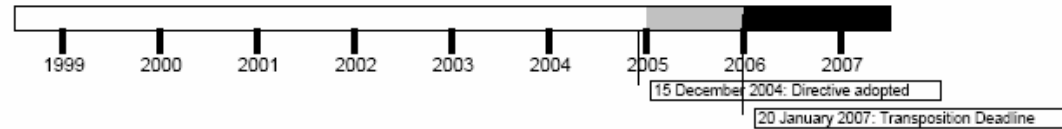
Take-Over Bids Directive

Offers transparent pan-European rules for the conduct of takeover bids to the benefit of shareholders, employees and all interested parties.

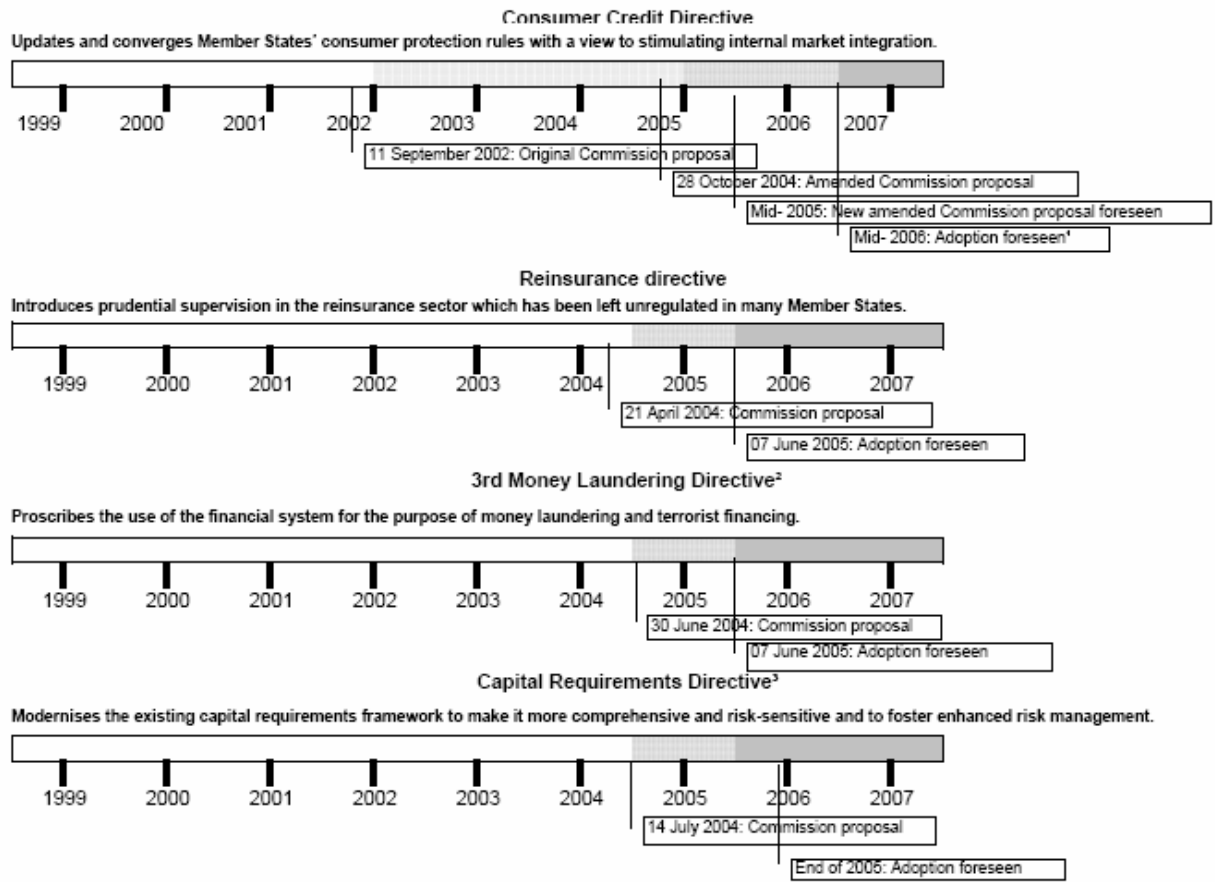


Transparency Directive

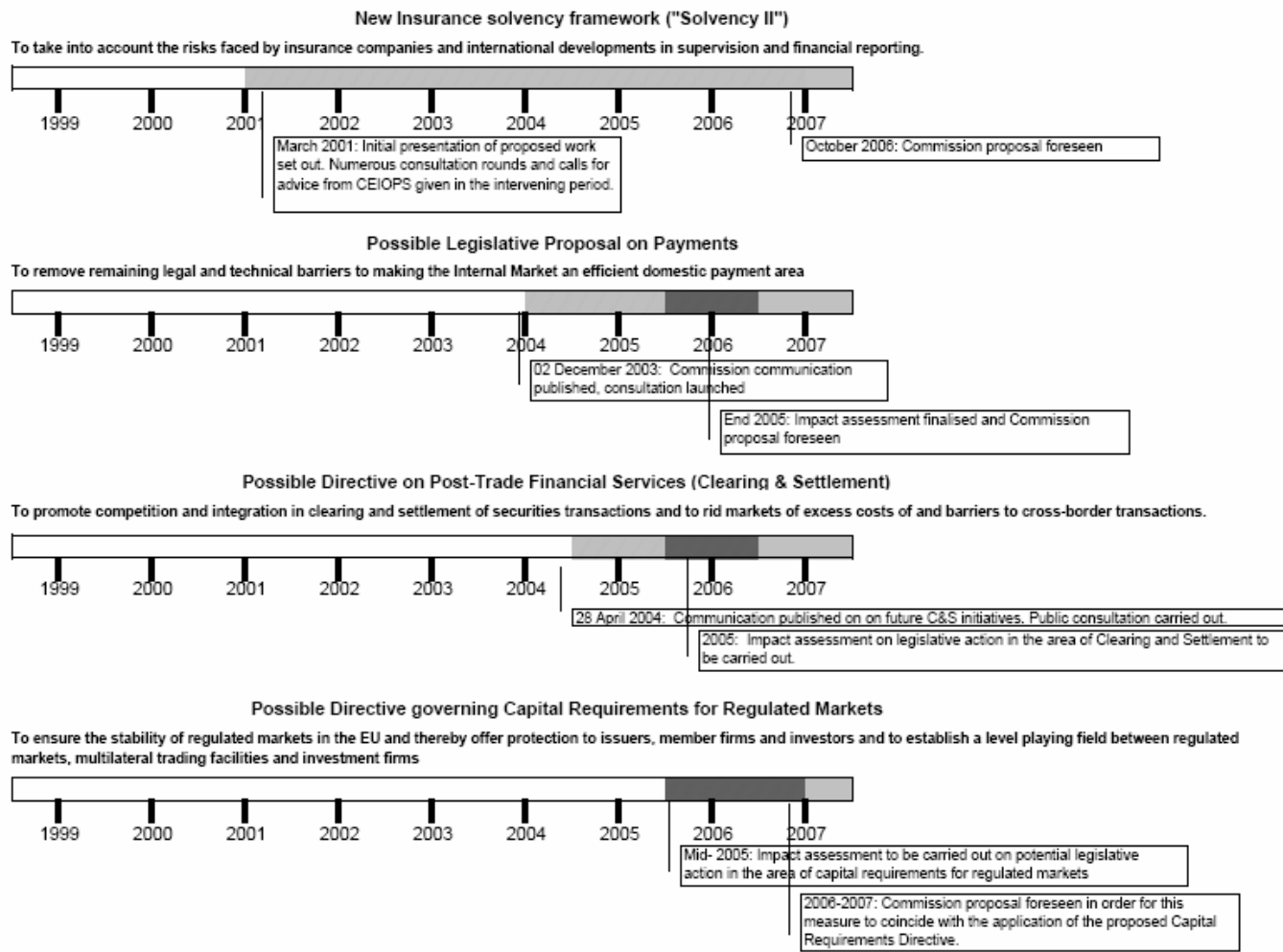
Raises the quality of information available to investors on companies' performance and financial position as well as on changes in major shareholdings.



(ii) Timeline for Completion of Ongoing Legislative Proposals



(1) These proposals are currently discussed in the Council and European Parliament, and are anticipated to be passed at a single reading.
 (2) A general approach was adopted by the ECOFIN council on 07 December 2004
 (3) A general approach was adopted by the ECOFIN council on 07 December 2004



EL

EL