



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 27.3.2014
COM(2014) 168 final

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ**

σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της ευρωπαϊκής οικονομίας

{SWD(2014) 105 final}

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Οικονομικό πλαίσιο

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση έχει επηρεάσει την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα να διοχετεύει κεφάλαια στην πραγματική οικονομία, ιδίως στις μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Η μεγάλη εξάρτηση από την τραπεζική διαμεσολάβηση, σε συνδυασμό με την απομόχλευση των τραπεζών και τη μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, έχουν συμβάλει στη μείωση της χρηματοδότησης σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Η Ένωση έδρασε με αποφασιστικότητα με σκοπό την αντιστροφή αυτών των τάσεων και την αποκατάσταση των συνθηκών για βιώσιμη ανάπτυξη και επενδύσεις. Τα δημόσια οικονομικά έχουν εξυγιανθεί και έχουν τεθεί σε εφαρμογή οι διαδικασίες για τον καλύτερο συντονισμό των δημοσιονομικών και οικονομικών πολιτικών. Η ΕΚΤ έδρασε αποφασιστικά για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις αγορές, και η καθιέρωση της τραπεζικής ένωσης συμβάλλει στη μείωση του χρηματοπιστωτικού κατακερματισμού και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ.

Η αξιοποίηση αυτών των βελτιώσεων απαιτεί μακροπρόθεσμες επενδύσεις που μπορούν να υποστηρίξουν την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη. Η ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να διοχετεύει κεφάλαια στις μακροπρόθεσμες επενδύσεις θα είναι απαραίτητη για την εξασφάλιση της θέσης της Ευρώπης σε μια βιώσιμη πορεία ανάπτυξης.

1.2 Ανάγκη για μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση

Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση περιλαμβάνει ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά¹:

- Χρηματοδοτεί *παραγωγικές* δραστηριότητες που υποστηρίζουν την ανάπτυξη μέσω της μείωσης του κόστους, της διαφοροποίησης των μέσων παραγωγής και της δημιουργίας θέσεων εργασίας με έναν έξυπνο, βιώσιμο και χωρίς αποκλεισμούς τρόπο.
- Προϋποθέτει *υπομονετικότητα*, υπό την έννοια ότι οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τη μακροπρόθεσμη απόδοση και τους κινδύνους των επενδύσεών τους, και όχι τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των τιμών. Αυτή η μακροπρόθεσμη προοπτική δρα με αντικυκλικό τρόπο και προωθεί τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.
- Συνεπάγεται την *ενεργό συμμετοχή* των μετόχων, δεδομένου ότι οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη πιο μακροπρόθεσμα ζητήματα, όπως περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα και ζητήματα διακυβέρνησης στις επενδυτικές στρατηγικές τους.

Ο τομέας των υποδομών και οι ΜΜΕ είναι σημαντικοί παράγοντες για τη βιώσιμη ανάπτυξη. Οι υψηλής ποιότητας υποδομές βελτιώνουν την παραγωγικότητα της υπόλοιπης οικονομίας, καθιστώντας δυνατή την ανάπτυξη, και διευκολύνουν τη διασύνδεση της εσωτερικής αγοράς. Οι επενδυτικές ανάγκες για τα δίκτυα υποδομών μεταφορών, ενέργειας και τηλεπικοινωνιών ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος υπολογίζονται στο 1 τρις ευρώ για την περίοδο έως το 2020². Θα απαιτηθούν επίσης σημαντικές επενδύσεις σε ανθρώπινο κεφάλαιο³ και σε E&A, νέες

¹ Όροι που θεσπίστηκαν από τον ΟΟΣΑ στην «Πρώτηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων από θεσμικούς επενδυτές: Επιλεγμένα θέματα και πολιτικές», 2011, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/48616812.pdf>

² Διευκόλυνση «Συνδέοντας την Ευρώπη»: γ. 500 δισ. ευρώ στις μεταφορές, 200 δισ. ευρώ στην ενέργεια και 270 δισ. ευρώ σε ταχείες ευρυζωνικές συνδέσεις (<http://ec.europa.eu/transport/themes/infrastructure/connecting/doc/connecting/2012-10-02-cef-brochure.pdf>)

³ Βλέπε δέσμη κοινωνικών επενδύσεων, COM (2013)83 της 20.2.2013.

τεχνολογίες και καινοτομία στο πλαίσιο της στρατηγικής «Ευρώπη 2020» και της δέσμης μέτρων για το κλίμα και την ενέργεια του 2030⁴.

Οι ΜΜΕ αντιπροσωπεύουν περίπου τα δύο τρίτα της απασχόλησης και σχεδόν το 60% της προστιθέμενης αξίας στην ΕΕ. Συμβάλλουν σημαντικά στην αύξηση του ΑΕΠ μέσω της συνολικής σημασίας τους, καθώς και της ικανότητάς τους για καινοτομία, ανάπτυξη και δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

Το κλίμα αβεβαιότητας και απροθυμίας ανάληψης κινδύνων που δημιουργείται από την χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση έχει επηρεάσει τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά χρηματοδότησης. Από την πλευρά της ζήτησης, αυτό έχει αποδειχθεί από τη μειωμένη ζήτηση από τις ΜΜΕ, τις συμπράξεις του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα και άλλα επενδυτικά σχέδια που απαιτούν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, με αποτέλεσμα το επίπεδο μακροπρόθεσμων επενδύσεων και χρηματοδότησης να μην είναι το βέλτιστο. Από την πλευρά της προσφοράς, η κρίση συνέβαλε στην αύξηση της απροθυμίας ανάληψης κινδύνων, έχοντας ως αποτέλεσμα να προτιμάται η ρευστότητα η οποία, μαζί με την απομόχλευση των τραπεζών, έχει επηρεάσει την ικανότητα αυτοχρηματοδότησης της οικονομίας με μεγάλη διάρκεια λήξης. Τα μη βέλτιστα επίπεδα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης αντανακλούν επίσης τις αδυναμίες της αγοράς και την ανεπάρκεια στην αλυσίδα διαμεσολάβησης⁵.

Η αντιμετώπιση αυτών των ζητημάτων αποτελεί προτεραιότητα για την Ευρώπη. Η ικανότητα της οικονομίας να καταστήσει τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση διαθέσιμη, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και της βιομηχανίας της Ευρώπης, εξαρτάται από την ικανότητά της να διοχετεύει τις αποταμιεύσεις μέσω ενός ανοικτού, ασφαλούς και ανταγωνιστικού χρηματοπιστωτικού τομέα. Για το σκοπό αυτό, η ασφάλεια δικαίου και η εμπιστοσύνη των επενδυτών θεωρούνται ζητήματα μείζονος σημασίας.

1.3 Πράσινη Βίβλος και δημόσια διαβούλευση σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε, στις 25 Μαρτίου 2013, Πράσινη Βίβλο σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, δίνοντας την αφορμή για την έναρξη ευρύτερης συζήτησης σχετικά με τους διάφορους παράγοντες που προωθούν την ικανότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας προκειμένου προσελκύσει τα κεφάλαια που χρειάζεται για να διατηρήσει και να επιταχύνει την ανάκαμψή της. Στόχος της Πράσινης Βίβλου ήταν η διερεύνηση του τρόπου με τον οποίο οι αποταμιεύσεις των κυβερνήσεων, των εταιρειών και των νοικοκυριών μπορούν να διοχετευτούν καλύτερα στις μακροπρόθεσμες επενδυτικές ανάγκες.

Η διαβούλευση για την Πράσινη Βίβλο έτυχε πολύ θετικής υποδοχής από τα ενδιαφερόμενα μέρη και συγκέντρωσε 292 απαντήσεις από όλους τους τομείς της οικονομίας⁶. Η μεγάλη πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών συμφώνησε με την ανάγκη για διεύρυνση των πηγών μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης στην Ευρώπη, αναγνωρίζοντας τον σημαντικό ρόλο που οι τράπεζες θα συνεχίσουν να διαδραματίζουν, κυρίως για τις ΜΜΕ. Ενώ επισημάνθηκε η σπουδαιότητα ύπαρξης ενός σαφώς καθορισμένου και σταθερού ρυθμιστικού περιβάλλοντος, πολλά ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν, επίσης, την καλύτερη

⁴ Ανακοίνωση σχετικά με ένα πλαίσιο πολιτικής για το κλίμα και την ενέργεια κατά την περίοδο 2020-2030, http://ec.europa.eu/energy/doc/2030/com_2014_15_en.pdf

⁵ Για αναλυτική επεξήγηση, ανατρέξτε στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής που συνοδεύει την Πράσινη Βίβλο σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0076:FIN:EN:PDF>

⁶ Η αναλυτική περίληψη των απαντήσεων καθώς και οι μη εμπιστευτικές απαντήσεις περιλαμβάνονται στη διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/long-term-financing/docs/summary-of-responses_en.pdf.

βαθμονόμηση της ρυθμιστικής μεταρρύθμισης ώστε να ληφθούν υπόψη οι στόχοι της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.

1.4 Άλλες ευρωπαϊκές και διεθνείς πολιτικές πρωτοβουλίες

Η συζήτηση σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση έχει απήχηση σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή συγκρότησε μια ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου, η οποία τον Δεκέμβριο του 2013 δημοσίευσε την έκθεσή της⁷ με επίκεντρο τις ΜΜΕ και τις υποδομές. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέδωσε στις 26 Φεβρουαρίου 2014 το ψήφισμα⁸ σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της ευρωπαϊκής οικονομίας. Το ψήφισμα περιλαμβάνει πολλά από τα θέματα που καλύπτονται από την παρούσα ανακοίνωση.

Σε διεθνές επίπεδο, η G20 ενέκρινε τον Σεπτέμβριο του 2013 ένα σχέδιο εργασίας για τη χρηματοδότηση επενδύσεων⁹ και συγκρότησε μια ομάδα εργασίας για τη διεξαγωγή περαιτέρω εργασιών όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ο ΟΟΣΑ ανέπτυξε αρχές υψηλού επιπέδου για τους θεσμικούς επενδυτές όταν προβαίνουν σε μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση¹⁰.

Στο πλαίσιο αυτό και με βάση τη διαβούλευση της Πράσινης Βίβλου, η παρούσα ανακοίνωση παρουσιάζει μια δέσμη συγκεκριμένων δράσεων. Η ανάλυση και η διαφοροποίηση του τρόπου χρηματοδότησης των μακροπρόθεσμων επενδύσεων συνιστά ένα σύνθετο και πολυδιάστατο έργο, χωρίς να παρέχει μεμονωμένη δράση ή να αποτελεί πανάκεια, αλλά ένα φάσμα απαντήσεων και πρωτοβουλιών. Οι δράσεις που προτείνονται στην παρούσα ανακοίνωση εστιάζουν (i) στην κινητοποίηση των ιδιωτικών πηγών μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, (ii) στην καλύτερη αξιοποίηση των δημόσιων οικονομικών, (iii) στην ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, (iv) στη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, (v) στην προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων στις υποδομές, και (vi) στην ενίσχυση του συνολικού περιβάλλοντος για τη βιώσιμη χρηματοδότηση.

Η Επιτροπή παρουσιάζει επίσης σήμερα, μαζί με την παρούσα ανακοίνωση:

- πρόταση για την αναθεώρηση της οδηγίας για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ιδρυμάτων που προσφέρουν υπηρεσίες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών (ΙΕΣΠ) με σκοπό την υποστήριξη της περαιτέρω ανάπτυξης των επαγγελματικών συντάξεων, ενός σημαντικού τύπου μακροπρόθεσμων θεσμικών επενδυτών στην ΕΕ·
- ανακοίνωση σχετικά με τη συμμετοχική χρηματοδότηση, μια αυξανόμενη πηγή χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ.

2. ΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΠΗΓΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η υποστήριξη της υπεύθυνης λήψης τραπεζικών δανείων και η ενίσχυση των μη τραπεζικών πηγών χρηματοδότησης, όπως είναι οι θεσμικοί επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών εταιρειών, των συνταξιοδοτικών ταμείων, των παραδοσιακών ή εναλλακτικών επενδύσεων, των κρατικών επενδυτικών ταμείων ή ιδρυμάτων είναι ζωτικής σημασίας: ενώ οι τράπεζες θα συνεχίσουν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο, η διαφοροποίηση της χρηματοδότησης θα είναι μείζονος σημασίας βραχυπρόθεσμα για τη βελτίωση της

⁷ http://europa.eu/efc/working_groups/hleg_report_2013.pdf

⁸ [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2013/2175\(INI\)&l=en](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2013/2175(INI)&l=en)

⁹ Βλ. <http://en.g20russia.ru/news/20130906/782782178.html>

¹⁰ Βλ. <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>

διαθεσιμότητας χρηματοδότησης, αλλά και μακροπρόθεσμα, καθώς θα βοηθήσει την ευρωπαϊκή οικονομία να αντιμετωπίσει καλύτερα τις μελλοντικές κρίσεις.

Τράπεζες

Σύμφωνα με τον κανονισμό περί κεφαλαιακών απαιτήσεων (ΚΚΑ) και τη σταδιακή εφαρμογή της οδηγίας IV περί κεφαλαιακών απαιτήσεων (ΟΚΑ IV)¹¹ από τον Ιανουάριο του 2014, οι τράπεζες υποχρεούνται να διαθέτουν υψηλότερα επίπεδα κεφαλαίων, αυξάνοντας την ικανότητά τους να απορροφήσουν πιθανές ζημιές. Η αξιολόγηση της καταλληλότητας των απαιτήσεων του ΚΚΑ για τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση θα διενεργηθεί από την Επιτροπή σε δύο φάσεις, το 2014 και το 2015.

Οι τράπεζες θα υπόκεινται επίσης στις νέες απαιτήσεις διαχείρισης ρευστότητας, ώστε να είναι σε θέση να απορροφήσουν τις ξαφνικές διαταραχές ρευστότητας. Αν και αυτό αναμένεται ότι θα δημιουργήσει περισσότερη εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, προβάλλεται το επιχείρημα ότι οι αυστηρότεροι κανόνες ρευστότητας ενδέχεται να επηρεάσουν την ικανότητα των τραπεζών να δανείζουν με μεγάλη διάρκεια λήξης. Η εφαρμογή του δείκτη κάλυψης ρευστότητας (LCR, δείκτης ρευστότητας με ορίζοντα ενός μηνός) στην Ευρώπη και οι τρέχουσες διεθνείς συζητήσεις σχετικά με τον ορισμό του δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR, δείκτης ρευστότητας με ορίζοντα ενός έτους) πρέπει να βρουν τη σωστή ισορροπία μεταξύ της βελτίωσης της αντοχής του τραπεζικού τομέα σε διαταραχές ρευστότητας και της αποφυγής υπερβολικών περιορισμών στον μετασχηματισμό λήξεων που αποθαρρύνουν τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.¹² Επιπλέον, ο ΚΚΑ προβλέπει τη σταδιακή εφαρμογή του δείκτη κάλυψης ρευστότητας (LCR) και θεσπίζει μια μακρά περίοδο παρατήρησης πριν από κάθε νομοθετική πρόταση σχετικά με τον δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR).

Οι τραπεζικές μεταρρυθμίσεις και ιδίως η τραπεζική ένωση είναι ζωτικής σημασίας για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό τομέα και τον περιορισμό του υφιστάμενου κατακερματισμού της αγοράς που επηρεάζει ιδιαίτερα τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ. Με την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων αυτών, οι δανειολήπτες και οι επενδυτές θα επωφεληθούν από μια μεγαλύτερη, ευρύτερη και καλύτερα ρυθμιζόμενη και εποπτευόμενη αγορά.

Η πρόσφατη πρόταση διαρθρωτικής μεταρρύθμισης του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα¹³ είναι επίσης σημαντική, διότι αποσκοπεί στη διασφάλιση βασικών χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, όπως η χορήγηση δανείων προς την οικονομία, με τον διαχωρισμό αυτών από τις ριψοκίνδυνες εμπορικές δραστηριότητες. Αυτό ενδέχεται να περιορίσει επίσης την υφιστάμενη διεπίδωξη των εμπορικών δραστηριοτήτων από τις καταθέσεις, αυξάνοντας κατά αυτόν τον τρόπο τα κίνητρα των τραπεζών όσον αφορά τη χορήγηση δανείων προς την πραγματική οικονομία.

Δράσεις

¹¹ Κανονισμός 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού 648/2012 και οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ.

¹² Βλ. Αιτιολογική σκέψη 100 του κανονισμού 575/2013.

¹³ COM/2014/043

- Η Επιτροπή θα καταρτίσει εκθέσεις για την καταλληλότητα των απαιτήσεων του ΚΚΑ σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση έως το 2014¹⁴ και το 2015¹⁵.
- Η Επιτροπή θα λάβει πλήρως υπόψη, κατά την προετοιμασία της κατ' εξουσιοδότηση πράξης για τον δείκτη κάλυψης ρευστότητας (LCR)¹⁶ (η οποία αναμένεται το πρώτο εξάμηνο του 2014) και την τελική βαθμονόμηση του δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR)¹⁷, την ανάγκη να μην περιορίσει αδικαιολόγητα τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση από τις τράπεζες. Επιπλέον, θα πρέπει να αξιοποιηθεί πλήρως η περίοδος παρακολούθησης του ΚΚΑ για την προσαρμογή και την αντιμετώπιση πιθανών ακούσιων συνεπειών των νέων κανόνων ρευστότητας για μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Ασφαλιστικές εταιρείες

Οι θεσμικοί επενδυτές, όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες, αποτελούν κατάλληλους παρόχους μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Ενώ έχουν περιοριστεί οι επενδύσεις από θεσμικούς επενδυτές σε περιουσιακά στοιχεία με μικρότερη δυνατότητα ρευστοποίησης, όπως περιουσιακά στοιχεία έργων υποδομής, η αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων συμβάλλει στην ενίσχυση της επιθυμίας τους για περιουσιακά στοιχεία αυτού του είδους.

Η οδηγία «Φερεγγυότητα II»¹⁸, η οποία θα εφαρμόζεται από την 1η Ιανουαρίου 2016, θα καταργήσει ορισμένα επενδυτικά εμπόδια, ιδίως για τις κατηγορίες των περιουσιακών στοιχείων με μικρότερη δυνατότητα ρευστοποίησης, που υφίστανται σήμερα στα κράτη μέλη. Οι ασφαλιστικές εταιρείες θα είναι ελεύθερες να επενδύσουν σε οποιοδήποτε είδος περιουσιακού στοιχείου που υπόκειται στην αρχή της συνετής διαχείρισης, σύμφωνα με την οποία θα πρέπει να είναι σε θέση «να προσδιορίζουν, να υπολογίζουν, να παρακολουθούν, να διαχειρίζονται, να ελέγχουν και να αναφέρουν»¹⁹ τους κινδύνους που σχετίζονται με αυτά τα περιουσιακά στοιχεία.

Υποστηρίζεται ότι η ενίσχυση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη όλων των ποσοτικά μετρήσιμων κινδύνων, όπως ο κίνδυνος αγοράς (ο οποίος δεν ελήφθη υπόψη στο προηγούμενο νομικό καθεστώς, την οδηγία «Φερεγγυότητα I»), ενδέχεται να επηρεάσει τη συμπεριφορά των επενδύσεων και τις μακροπρόθεσμες προοπτικές των ασφαλιστικών εταιρειών ως θεσμικών επενδυτών.²⁰ Για το λόγο αυτό, τον Σεπτέμβριο του 2012, η Επιτροπή ζήτησε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ), να εξετάσει αν η βαθμονόμηση και ο σχεδιασμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων απαιτεί οποιαδήποτε προσαρμογή, χωρίς να τίθεται σε κίνδυνο η προληπτική αποτελεσματικότητα του καθεστώτος, ειδικότερα για τις επενδύσεις στους τομείς των

¹⁴ Άρθρο 505: Έως την 31η Δεκεμβρίου 2014, η Επιτροπή υποβάλλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο έκθεση «σχετικά με την καταλληλότητα των απαιτήσεων του παρόντος κανονισμού υπό το πρίσμα της ανάγκης να διασφαλιστούν επαρκή επίπεδα χρηματοδότησης για όλες τις μορφές μακροχρόνιας χρηματοδότησης της οικονομίας, περιλαμβανομένων των κρίσιμων έργων υποδομής στην Ένωση στον τομέα των μεταφορών, της ενέργειας και των επικοινωνιών».

¹⁵ Άρθρο 516: Έως την 31η Δεκεμβρίου 2015, η Επιτροπή υποβάλλει έκθεση σχετικά με την επίπτωση του παρόντος κανονισμού στην ενθάρρυνση των μακροχρόνιων επενδύσεων σε υποδομές που προωθούν την ανάπτυξη.

¹⁶ Άρθρο 460 του ΚΚΑ.

¹⁷ Άρθρο 510 παράγραφος 3 του ΚΚΑ.

¹⁸ Οδηγία 2009/138/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Νοεμβρίου 2009, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης («Φερεγγυότητα II»).

¹⁹ Άρθρο 132 της οδηγίας «Φερεγγυότητα II».

²⁰ Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις αποτελούν μόλις έναν παράγοντα προώθησης των επενδυτικών αποφάσεων, μαζί με τα φορολογικά καθεστώτα, τους λογιστικούς κανόνες ή την έλλειψη εμπειρογνωμοσύνης των ασφαλιστικών εταιρειών σε περιουσιακά στοιχεία μικρότερης ρευστότητας.

υποδομών, των ΜΜΕ και των κοινωνικών επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένης της τιτλοποίησης των χρεών που εξυπηρετούν αυτούς τους σκοπούς). Η ανάλυση της ΕΑΑΕΣ υποβλήθηκε τον Δεκέμβριο του 2013.²¹ Συνιστά κριτήρια για τον προσδιορισμό της υψηλής ποιότητας τιτλοποίησης και σχεδιάζει μια πιο ευνοϊκή μεταχείριση των εν λόγω μέσων, μέσω της μείωσης των αντίστοιχων παραγόντων πίεσης.²² Αυτό είναι ένα σημαντικό βήμα στο ευρύτερο πρόγραμμα της προώθησης βιώσιμων αγορών τιτλοποίησης (βλ. ενότητα 4 για την τιτλοποίηση). Η Επιτροπή θα λάβει υπόψη την τελευταία έκθεση της ΕΑΑΕΣ κατά τη διαμόρφωση των σχετικών κατ' εξουσιοδότηση πράξεων για την οδηγία «Φερεγγυότητα II», περιλαμβανομένων πιθανών προσαρμογών στη διαχείριση των κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων εκτός από την τιτλοποίηση (τομείς των υποδομών, των ΜΜΕ και των κοινωνικών επιχειρήσεων), όπως ορίζεται στην αρχική εντολή στην ΕΑΑΕΣ.

Επιπλέον, η οδηγία «Omnibus II»²³ θα θεσπίσει μέτρα στην οδηγία «Φερεγγυότητα II», τα οποία έχουν σχεδιαστεί ειδικά για την ενίσχυση των υφιστάμενων κινήτρων ώστε να αντιστοιχίσουν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία και να τα διακρατούν έως τη λήξη τους. Έχει διευρυνθεί ο κατάλογος των επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων για τη χρήση της συμπληρωματικής προσαρμογής ώστε να συμπεριληφθούν οι βασικές μακροπρόθεσμες επενδύσεις όπως τα ομόλογα έργων υποδομής.

Δράσεις

- Η Επιτροπή προτίθεται να εγκρίνει, έως τον Σεπτέμβριο 2014, την κατ' εξουσιοδότηση πράξη για την οδηγία «Φερεγγυότητα II», συμπεριλαμβανομένου ενός αριθμού κινήτρων για την τόνωση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων από τις ασφαλιστικές εταιρείες.

Ταμεία συντάξεων

Τα ταμεία συντάξεων είναι θεσμικοί επενδυτές με μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ως εκ τούτου, έχουν την ικανότητα να είναι «υπομονετικοί» επενδυτές. Η Επιτροπή εκφράζει την ικανοποίησή της για το γεγονός ότι τα ταμεία συντάξεων στρέφονται ολοένα και περισσότερο σε εναλλακτικές επενδύσεις, όπως τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και οι επενδύσεις σε έργα υποδομής για να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκια και να παρέχουν υψηλότερες αποδόσεις²⁴. Η πρόταση για την οδηγία ΙΕΣΠ 2 που εγκρίνεται σήμερα θα

²¹ Βλ. https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/consultationpapers/EIOPA-13-163/2013-12-19_LTI_Report.pdf

²² Σε αντίθεση με τον τραπεζικό τομέα, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις εξαρτώνται από το προφίλ κινδύνου της κάθε ασφαλιστικής εταιρείας και είναι πολύ χαμηλότερες από τους παράγοντες πίεσης, επειδή ο υπολογισμός δεν βασίζεται αμιγώς σε παράγοντες. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις αντιστοιχούν σε πιθανή ζημία των ασφαλιστικών εταιρειών σε ακραίες συνθήκες της αγοράς, αφού ληφθούν υπόψη μια σειρά ελαφρυντικών παραγόντων ειδικών για κάθε ασφαλιστική εταιρεία (μείωση των μελλοντικών συμμετοχών στα κέρδη στους ασφαλισμένους, μεταφερόμενες φορολογικές ελαφρύνσεις, αντιστάθμιση, διαφοροποίηση με άλλες πηγές κινδύνου, κ.λπ.). Με βάση τις πιο πρόσφατες πανευρωπαϊκές μελέτες ποσοτικού αντίκτυπου, η Επιτροπή εκτιμά ότι οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αγοράς σε μια τυπική ασφαλιστική εταιρεία ζωής με μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεταξύ δύο και τρεις φορές χαμηλότερες από τους παράγοντες πίεσης για κάθε τύπο επένδυσης.

²³ Πρόταση οδηγία του 2011 (COM 2011/0008) για την προσαρμογή της οδηγίας «Φερεγγυότητα II» στο νέο πλαίσιο για την εφαρμογή των μέτρων που θέσπισε η Συνθήκη της Λισσαβώνας και στη δημιουργία της ΕΑΑΕΣ

²⁴ Ωστόσο, το ποσοστό των περιουσιακών τους στοιχείων που διατίθενται για τις επενδύσεις αυτές παραμένει περιορισμένο, ιδίως για τις επενδύσεις σε έργα υποδομής. Για παράδειγμα, σε μια πρόσφατη έρευνα του ΟΟΣΑ σχετικά με 86 μεγάλα συνταξιοδοτικά ταμεία και δημόσια συνταξιοδοτικά αποθεματικά (<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/survey-large-pension-funds.htm>) διαπιστώθηκε ότι μόνο το 1% των περιουσιακών τους στοιχείων είχαν επενδυθεί σε μη εισηγμένες επενδύσεις υποδομών και το 12-15% είχαν επενδυθεί σε άλλες εναλλακτικές επενδύσεις (το υπόλοιπο των περιουσιακών στοιχείων επενδύθηκε σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, διαπραγματεύσιμες και εισηγμένες μετοχές).

μπορούσε να συμβάλει στην πραγματοποίηση πιο μακροπρόθεσμων επενδύσεων από τα επαγγελματικά συνταξιοδοτικά ταμεία, περιορίζοντας τις δυνατότητες των κρατών μελών να περιορίζουν ορισμένους τύπους μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

Εκτός από τα επαγγελματικά συνταξιοδοτικά ταμεία, τα ατομικά συνταξιοδοτικά προϊόντα έχουν επίσης τη δυνατότητα να προωθήσουν τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Τον Νοέμβριο του 2012, η Επιτροπή κάλεσε την ΕΑΑΕΣ να προετοιμάσει τεχνικές συμβουλές σχετικά με την ανάπτυξη ενός πανευρωπαϊκού πλαισίου για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ατομικών συνταξιοδοτικών προϊόντων²⁵. Αυτό θα αποτελέσει μια ευκαιρία για τη συγκέντρωση περισσότερων αποταμιεύσεων με σκοπό τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων, ενισχύοντας έτσι τόσο την επάρκεια του συνταξιοδοτικού εισοδήματος όσο και την οικονομική ανάπτυξη. Η ΕΑΑΕΣ κλήθηκε να εξετάσει τουλάχιστον δύο προσεγγίσεις: (i) την ανάπτυξη κοινών κανόνων που θα επιτρέπουν τη διασυνοριακή δραστηριότητα των ατομικών συνταξιοδοτικών συστημάτων· ή (ii) την ανάπτυξη του 29ου καθεστώτος σύμφωνα με το οποίο οι κανόνες της ΕΕ δεν αντικαθιστούν τους εθνικούς κανόνες, αλλά αποτελούν εναλλακτική λύση για αυτούς. Η ΕΑΑΕΣ υπέβαλε προκαταρκτική έκθεση σχετικά με τα ατομικά συνταξιοδοτικά προϊόντα τον Φεβρουάριο του 2014.

Δράσεις

- Οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα εκδώσουν ένα ολοκληρωμένο αίτημα γνωμοδότησης στην ΕΑΑΕΣ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2014, με στόχο τη δημιουργία ενιαίας αγοράς για τις ατομικές συντάξεις και, κατ' επέκταση, την κινητοποίηση ενδεχομένως περισσότερων ατομικών συνταξιοδοτικών αποταμιεύσεων για μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Ιδιωτικοί αποταμιευτικοί λογαριασμοί

Η Πράσινη Βίβλος έλαβε την υποστήριξη των ενδιαφερόμενων μερών για τη διερεύνηση τρόπων αύξησης των διασυνοριακών ροών αποταμιεύσεων, μεταξύ άλλων μέσω της καθιέρωσης ενός αποταμιευτικού λογαριασμού της ΕΕ, με στόχο να προσφέρει ένα τυποποιημένο πλαίσιο προκειμένου να ενθαρρύνει τους αποταμιευτές να συμβάλουν στη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ένα τέτοιο εγχείρημα θα εξετάσει πρώτα τα εθνικά πρότυπα και θα λάβει υπόψη πτυχές, όπως τα ποσοστά αμοιβής, την προστασία των εθνικών καταθέσεων, τη συμπληρωματικότητα με τα υφιστάμενα εθνικά συστήματα, την είσπραξη κεφαλαίων και τα κριτήρια για τη χορήγηση δανείων.

Δράσεις

- Μέχρι το τέλος του 2014 οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα πραγματοποιήσουν μια μελέτη για τις πιθανές αδυναμίες της αγοράς και άλλες ελλείψεις όσον αφορά τις διασυνοριακές ροές αποταμιεύσεων, καθώς και επισκόπηση των εθνικών προτύπων αποταμιευτικών λογαριασμών και εκτίμηση της ευκαιρίας για την καθιέρωση ενός αποταμιευτικού λογαριασμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

3. ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ο δημόσιος τομέας αποτελεί βασικό παράγοντα που συμβάλλει στη δημιουργία ακαθάριστου κεφαλαίου με τη μορφή υλικών και άυλων επενδύσεων. Απαιτούνται προσπάθειες για τη διασφάλιση μιας περισσότερο διαφανούς και αποδοτικής χρήσης των δημόσιων πόρων, με σκοπό τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των δημόσιων επενδύσεων, της συμβολής τους στην ανάπτυξη και της ικανότητάς τους για μόχλευση των ιδιωτικών επενδύσεων. Η Επιτροπή θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί τις δημοσιονομικές πολιτικές της ΕΕ των 28, καθώς και την

²⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/docs/calls/072012_call_en.pdf

ποιότητα των δημόσιων δαπανών και τη συμμόρφωση με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος μέσω του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Επιπλέον, απαιτείται ευρύτερη εστίαση, η οποία εξετάζει επίσης τη δραστηριότητα των εθνικών τραπεζών προώθησης και των οργανισμών εξαγωγικών πιστώσεων.

Εθνικές τράπεζες προώθησης (ΕΤΠ)

Οι εθνικές και περιφερειακές τράπεζες προώθησης διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο λειτουργώντας ως καταλύτες της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, μαζί με την ΕΤΕπ / ΕΤαΕ και άλλες πολυμερείς τράπεζες ανάπτυξης (ΠΤΑ) όπως η ΕΤΑΑ. Τα τελευταία έτη έχουν εντείνει τις δραστηριότητές τους, με στόχο να αντισταθμίσουν τη συρρίκνωση των ισολογισμών των εμπορικών δανειστών. Με δεδομένη την σταθεροποίηση της οικονομικής κατάστασης και την περιορισμένη δανειοδοτική ικανότητα των ιδρυμάτων αυτών, είναι αναγκαίο να επικεντρωθούν στις αδυναμίες της αγοράς και σε δραστηριότητες προστιθέμενης αξίας. Κατά τη διάρκεια της διαβούλευσης, ζητήθηκε η πραγματοποίηση περισσότερων κοινών ενωσιακών-εθνικών ή πολυεθνικών πρωτοβουλιών και απλουστευμένων διαδικασιών όσον αφορά την προώθηση της συνεργασίας και των συνεργειών μεταξύ του προϋπολογισμού της ΕΕ και των ΕΤΕπ / ΕΤαΕ, ΠΤΑ και ΕΤΠ, και όσον αφορά την ενίσχυση της συμμετοχής των ΕΤΠ στις πολιτικές της ΕΕ και στην πρόσβαση σε κονδύλια της ΕΕ. Οι πολιτικές εστιάζουν στις περιβαλλοντικές και κλιματικές εξωτερικές επιδράσεις, την καινοτομία και την ανάπτυξη κοινωνικού και ανθρώπινου κεφαλαίου. Επιπλέον, το ζήτημα του συντονισμού μεταξύ των πολυμερών τραπεζών και των ΕΤΠ θεωρήθηκε σημαντικό προκειμένου να ενισχυθούν οι συνέργειες και η συμπληρωματικότητα και να αποφευχθεί η αλληλοεπικάλυψη των προσπαθειών καθώς και η αλληλεπικαλυπτόμενη χρηματοδότηση.

Δράσεις

- Το 2014 η Επιτροπή θα εκδώσει ανακοίνωση σχετικά με τις τράπεζες προώθησης για την παροχή καθοδήγησης σχετικά με τις γενικές αρχές· τη διακυβέρνηση και τη διαφάνεια, ως βασικούς παράγοντες για τη διασφάλιση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης· την εποπτεία και τις κανονιστικές πτυχές· και τον ρόλο των ΕΤΠ στις κοινές επενδύσεις και την παροχή κονδυλίων του προϋπολογισμού της ΕΕ για τη στήριξη των προτεραιοτήτων της ευρωπαϊκής πολιτικής για το 2020 και πέραν αυτού.
- Η Επιτροπή θα ενθαρρύνει και θα παρακολουθεί τη συνεργασία των ΕΤΠ με την ΕΤΕπ/ΕΤαΕ και, ενδεχομένως, με άλλες ΠΤΑ, όπως ζητήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουνίου του 2013 και θα υποβάλει έκθεση στο Συμβούλιο του Δεκεμβρίου του 2014.

Οργανισμοί εξαγωγικών πιστώσεων

Οι οργανισμοί εξαγωγικών πιστώσεων είναι τόσο επενδυτές όσο και εγγυητές/ανάδοχοι όσον αφορά τους ανειλημμένους κινδύνους σε σχέση με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ως εκ τούτου, θα μπορούσαν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη των διασυνοριακών επενδύσεων εντός της ΕΕ, καθώς και στην ενίσχυση των εξαγωγών κεφαλαιουχικών αγαθών εκτός της ΕΕ. Πρόκειται για έναν τομέα όπου οι εντάσεις όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου μη πληρωμής λόγω αδυναμίας του Δημοσίου, έχουν άμεσο αντίκτυπο στη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, ιδίως στην περίπτωση των μακροπρόθεσμων εγγυήσεων.

Δράσεις

- Οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα δημοσιεύσουν έκθεση σχετικά με τη βελτίωση του συντονισμού και της συνεργασίας μεταξύ των υφιστάμενων εθνικών συστημάτων εξαγωγικών πιστώσεων.

4. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Απαιτούνται προσπάθειες χάραξης πολιτικής στην Ευρώπη για τη διαφοροποίηση των διαύλων χρηματοδότησης. Οι ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές είναι κατά μέσο όρο σχετικά υπανάπτυκτες και επί του παρόντος δεν είναι σε θέση να καλύψουν το χρηματοδοτικό κενό που δημιουργήθηκε από την απομόχλευση του τραπεζικού τομέα. Επίσης, απαιτούνται κατάλληλα χρηματοδοτικά μέσα προκειμένου οι χρηματοπιστωτικές αγορές να καταφέρουν να διαδραματίσουν ενεργό και αποτελεσματικό ρόλο στη διοχέτευση κεφαλαίων σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Αυτό περιλαμβάνει καινοτόμα χρηματοδοτικά μέσα που συνδέονται με τις βασικές προκλήσεις της βιώσιμης ανάπτυξης στην Ευρώπη, όπως οι υποδομές, το κλίμα και τα ομόλογα κοινωνικών επιπτώσεων (βλ. ενότητα 6).

Αγορές μετοχικών κεφαλαίων και εταιρικών ομολόγων

Η χρηματοδότηση από τις κεφαλαιαγορές έχει πληγεί σε σημαντικό βαθμό από την έναρξη της κρίσης, ωστόσο, η πτωτική τάση χρονολογείται από τη δεκαετία του 1990. Οι αριθμοί των Αρχικών Δημόσιων Προσφορών (ΑΔΠ) στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ είναι περίπου πέντε φορές κάτω από τους αριθμούς πριν από το 1999²⁶. Μελέτες στις ΗΠΑ καταδεικνύουν επίσης ότι ο απαιτούμενος χρόνος για τις ΑΔΠ έχει διπλασιαστεί, από 4,8 έτη στις αρχές της δεκαετίας του 1980 σε πάνω από 9 έτη από το 2007²⁷. Ακόμη και αν ληφθεί υπόψη ο κυκλικός χαρακτήρας των ΑΔΠ, οι τάσεις αυτές είναι ανησυχητικές ιδίως όσον αφορά τη δημιουργία θέσεων εργασίας, δεδομένου ότι οι ίδιες μελέτες στις ΗΠΑ δείχνουν ότι το 92% της ανάπτυξης σε μια εταιρεία εμφανίζεται μετά από την ΑΔΠ. Η συγκρότηση ειδικής ομάδας ΑΔΠ από διάφορες οργανώσεις της αγοράς²⁸ για την αντιμετώπιση των ζητημάτων αυτών αποτελεί ευπρόσδεκτη πρωτοβουλία.

Η έκδοση εταιρικών ομολόγων χρησιμοποιείται από μεγάλες, αξιολογημένες επιχειρήσεις, όπου τα ομόλογα εκδίδονται σε μεγάλες ονομαστικές αξίες και αγοράζονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η εν λόγω αγορά έχει αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια. Τα μέσα αυτά, ωστόσο, δεν είναι συνήθως διαθέσιμα για τις ΜΜΕ/μικρές εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης, αν και τα τελευταία χρόνια έχουν, επίσης, δημιουργηθεί αρκετές αγορές ομολόγων λιανικής στη Γερμανία (Αγορά ομολόγων (BondM) που ξεκίνησε το 2010), στο Ηνωμένο Βασίλειο (Αγορά ομολόγων λιανικής βάσει βιβλίου εντολών (ORB) που ξεκίνησε το 2010), στη Γαλλία (Αγορά αρχικής προσφοράς ομολόγων (IBO) που ξεκίνησε το 2012) και στην Ιταλία (Αγορά ομολόγων ExtraMOT PRO που ξεκίνησε το 2013).

Παρά την ανάληψη των εν λόγω εθνικών πρωτοβουλιών, οι ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές για αμφότερα τα ομόλογα και τα μετοχικά κεφάλαια παραμένουν κατακερματισμένες και δεν είναι αρκετά ελκυστικές για τις ΜΜΕ και τις μικρές εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης, με χαμηλά επίπεδα διασυννοριακών επενδύσεων σε χρεόγραφα εκτός από τις μετοχές υψηλής

²⁶ Σημειώθηκε μείωση των ΑΔΠ για το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία από περίπου 350 ανά έτος κατά την περίοδο 1996-2000 σε περίπου 70 ανά έτος κατά την περίοδο 2008-2012 (βλ. το σχετικό έγγραφο εργασίας του ΟΟΣΑ «Θέτοντας σε λειτουργία τις χρηματιστηριακές αγορές για την υποστήριξη της οικονομικής ανάπτυξης» http://www.oecd-ilibrary.org/governance/making-stock-markets-work-to-support-economic-growth_5k43m4p6ccs3-en). Ανάλογη μείωση καταγράφηκε στις ΗΠΑ, από περίπου 500 ΑΔΠ ανά έτος προ-1999 σε περίπου 100 μετά το 1999 (βλ. <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/ipotaskforceslides.pdf>).

²⁷ Βλ. <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/ipotaskforceslides.pdf>

²⁸ Ομοσπονδία Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων Τίτλων (FESE), European Issuers και Ευρωπαϊκή Ένωση Ιδιωτικών Επενδύσεων και Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA). Βλ. <http://www.fese.eu/en/?inc=cat&id=8>

κεφαλαιοποίησης. Ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικά εμπόδια, όπως διαφορετικοί νόμοι περί χρεογράφων και πτώχευσης.

Δράσεις

- Η κατ' εξουσιοδότηση πράξη της Επιτροπής που προβλέπεται στην οδηγία MiFID 2²⁹ θα διασφαλίσει ότι οι απαιτήσεις των αγορών ανάπτυξης MME ελαχιστοποιούν τον διοικητικό φόρτο για τους εκδότες στις αγορές αυτές, διατηρώντας παράλληλα υψηλά επίπεδα προστασίας των επενδυτών. Οι απαιτήσεις αυτές περιλαμβάνουν το ελάχιστο ποσοστό των εκδοτών MME στις αγορές αυτές, κατάλληλα κριτήρια για την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση, ενημέρωση των επενδυτών καθώς και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.
- Οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα διενεργήσουν μελέτη σχετικά με το εάν, έπειτα από τις βελτιώσεις που θεσπίστηκαν δυνάμει της οδηγίας MiFID 2 για μη μετοχικές κινητές αξίες, είναι απαραίτητη η λήψη περαιτέρω μέτρων για να καταστεί δυνατή η δημιουργία δευτερογενούς αγοράς με ρευστότητα και διαφάνεια για τη διαπραγμάτευση των εταιρικών ομολόγων στην ΕΕ.
- Η Επιτροπή θα αξιολογήσει τις συνέπειες και τις επιπτώσεις των κανόνων της οδηγίας περί ενημερωτικών δελτίων μέχρι το τέλος του 2015³⁰. Θα αξιολογήσει, ειδικότερα, το ανάλογο καθεστώς γνωστοποίησης για τους εκδότες MME και τις εταιρείες με μειωμένη χρηματιστηριακή αξία.
- Η Επιτροπή θα διερευνήσει επίσης κατά πόσον θα πρέπει να επεκταθούν τα κριτήρια επιλεξιμότητας για επενδύσεις από τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) σε τίτλους εισηγμένους στις αγορές ανάπτυξης MME που εμφανίζουν ορισμένα χαρακτηριστικά ρευστότητας, ιδίως εν όψει της εφαρμογής του πλαισίου της οδηγίας MiFID 2. Το ζήτημα του κατά πόσον τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (EMEK) θα πρέπει επίσης να είναι σε θέση να επενδύουν σε εισηγμένες MME αποτελεί βασικό ζήτημα που συζητείται στο πλαίσιο της πρότασης της Επιτροπής για τα EMEK³¹. Η πρόταση της Επιτροπής περιλαμβάνει ήδη τις μη εισηγμένες MME ως μέρος των κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων που θα είναι επιλέξιμες για επενδύσεις από EMEK.

Τιτλοποίηση

Οι πράξεις τιτλοποίησης επιτρέπουν στις τράπεζες να προβούν στην αναχρηματοδότηση των δανείων μέσω της συνένωσης στοιχείων του ενεργητικού και της μετατροπής τους σε τίτλους που είναι ελκυστικοί στους θεσμικούς επενδυτές. Από την άποψη του τραπεζικού τομέα, οι πράξεις αυτές απελευθερώνουν τους κεφαλαιακούς πόρους, αυξάνοντας την ικανότητα των τραπεζών να επεκτείνουν τη χορήγηση δανείων και να χρηματοδοτήσουν την οικονομική ανάπτυξη. Για τους θεσμικούς επενδυτές, οι εν λόγω τίτλοι, εφόσον αφορούν συναλλαγές

²⁹ Σύμφωνα με το άρθρο 35 της οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την κατάργηση της οδηγίας 2004/39/EK (MiFID 2) όπως διατυπώθηκε στο τελικό συμβιβαστικό κείμενο.

³⁰ Άρθρο 4 της οδηγίας 2010/73/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 για τροποποίηση των οδηγιών 2003/71/EK σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και 2004/109/EK για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.

³¹ Βλέπε για παράδειγμα το σχέδιο έκθεσης της ευρωβουλευτή Κράτσα-Τσαγκαροπούλου όσον αφορά την πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια.

σημαντικού μεγέθους, προσφέρουν ρευστοποιήσιμες επενδυτικές ευκαιρίες σε κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων στις οποίες δεν επενδύουν άμεσα, π.χ. ΜΜΕ ή υποθήκες.

Ορισμένα υποδείγματα τιτλοποίησης δεν ρυθμίστηκαν επαρκώς στο παρελθόν. Τα αδύναμα σημεία των εν λόγω υποδειγμάτων εντοπίστηκαν νωρίς και επιλύθηκαν κατά την επακόλουθη χρηματοπιστωτική μεταρρύθμιση της ΕΕ. Οι απαιτήσεις διατήρησης κινδύνου («ανάληψη νομισματικού κινδύνου για την αγορά μετοχών») έχουν τεθεί σε ισχύ στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ από το 2011 και έχουν διευρυνθεί σε όλους τους χρηματοπιστωτικούς τομείς. Επιπλέον, οι υποχρεώσεις γνωστοποίησης έχουν ενισχυθεί προκειμένου οι επενδυτές να είναι σε θέση να κατανοήσουν εις βάθος τα μέσα στα οποία επενδύουν.

Οι αρχές αναλαμβάνουν πολλές συγκεκριμένες δράσεις προκειμένου να καταστήσουν τις πράξεις τιτλοποίησης πιο τυποποιημένες και διαφανείς, ενισχύοντας κατά αυτόν τον τρόπο την εμπιστοσύνη των επενδυτών³². Τα θεσμικά όργανα και οι οργανισμοί της ΕΕ πρέπει να εντείνουν τη συνεργασία τους και να αναπτύξουν συνέργειες, για παράδειγμα όσον αφορά την τυποποίηση των υποδειγμάτων υποβολής εκθέσεων. Επιπροσθέτως, οι πρωτοβουλίες που λαμβάνονται από τον κλάδο, όπως η εφαρμογή της σήμανσης, συμβάλλουν επίσης στην επίτευξη αυτών των στόχων.

Παρά τη λήψη των εν λόγω μέτρων, δεν έχει παρατηρηθεί μέχρι σήμερα ουσιαστική ανάκαμψη της συγκεκριμένης αγοράς. Αυτό συμβαίνει σε μεγάλο βαθμό λόγω του στίγματος που εξακολουθεί να συνδέεται με αυτές τις συναλλαγές και τη ρυθμιστική αντιμετώπισή τους. Πολλά ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν τη διαφοροποίηση των προϊόντων τιτλοποίησης για προληπτικούς λόγους, προκειμένου να ενισχυθεί η ανάπτυξη των βιώσιμων αγορών τιτλοποίησης. Η τεχνική έκθεση της ΕΑΑΕΣ για την οδηγία «Φερεγγυότητα II» και η πρόταση της Επιτροπής για τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση στον τραπεζικό τομέα θεσπίζει τη διαφοροποίηση στα προϊόντα τιτλοποίησης «υψηλής» ποιότητας.

Δράσεις

- Η Επιτροπή θα εργαστεί για τη διαφοροποίηση των προϊόντων τιτλοποίησης «υψηλής» ποιότητας, με σκοπό να εξασφαλίσει τη συνοχή μεταξύ των διαφόρων χρηματοπιστωτικών τομέων και να διερευνήσει τη δυνατότητα προτιμησιακής ρυθμιστικής αντιμετώπισης συμβατής με τις αρχές της προληπτικής εποπτείας. Η Επιτροπή θα εξετάσει το ενδεχόμενο εισαγωγής της προσέγγισης αυτής στη σχετική νομοθεσία της ΕΕ μεταξύ των διαφόρων χρηματοπιστωτικών τομέων. Η Επιτροπή θα λάβει ιδίως υπόψη τις πιθανές μελλοντικές αυξήσεις της ρευστότητας διαφόρων προϊόντων τιτλοποίησης μετά την περαιτέρω διαφοροποίηση και τυποποίηση.
- Η Επιτροπή θα συνεργαστεί με τους διεθνείς φορείς καθορισμού προτύπων, ιδίως με την Επιτροπή της Βασιλείας και τη Διεθνή Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων (IOSCO), με σκοπό την ανάπτυξη και την εφαρμογή παγκόσμιων προτύπων, ιδίως όσον αφορά τους κανόνες σχετικά με τη διατήρηση κινδύνου, την τυποποίηση και τη διαφάνεια υψηλής ποιότητας προκειμένου να διασφαλιστεί η συνοχή και να αποφευχθεί η καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας.

Καλυμμένα ομόλογα

³² Οι κυριότερες πρωτοβουλίες είναι οι νομικές διατάξεις του κανονισμού για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας βάσει των οποίων ζητείται από την ΕΑΚΑΑ να δημιουργήσει δημόσιο δικτυακό τόπο (ΟΑΠΙ3, αρθ. 8β) και τη συγκεντρωτική ευρωπαϊκή αποθήκη δεδομένων (EDW) που χρηματοδοτείται από την ΕΚΤ.

Τα καλυμμένα ομόλογα συνιστούν πρότυπο μέσο για την αξιοποίηση των κεφαλαιαγορών με σκοπό τη χρηματοδότηση που στηρίζεται σε περιουσιακά στοιχεία καλής ποιότητας. Ενώ για τους επενδυτές τα εν λόγω μέσα παρέχουν ασφάλεια και ρευστότητα επί μη εξασφαλισμένων τίτλων εξοφλητικής προτεραιότητας, για τους εκδότες τα εν λόγω μέσα παρέχουν οφέλη, όπως αποδοτική χρηματοδότηση και διαφοροποίηση της χρηματοδότησης. Παρά το γεγονός ότι διάφοροι κανόνες της ΕΕ αναφέρονται στα καλυμμένα ομόλογα, επί του παρόντος δεν υφίσταται ενιαίο, εναρμονισμένο πλαίσιο. Ορισμένα κράτη μέλη δεν εφαρμόζουν ειδική νομοθεσία. Ωστόσο, υπήρξε κάποιου είδους σύγκλιση μετά την ανάπτυξη των κριτηρίων επιλεξιμότητας για τις προτιμησιακές κεφαλαιακές απαιτήσεις στον τραπεζικό τομέα σε ένα ευρέως αποδεκτό πρότυπο της αγοράς³³.

Δράσεις

- Η Επιτροπή θα επανεξετάσει την αντιμετώπιση των καλυμμένων ομολόγων στον ΚΚΑ μέχρι το τέλος του 2014³⁴ με σκοπό τη δημιουργία της βάσης για μια ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή αγορά καλυμμένων ομολόγων. Η εν λόγω επανεξέταση θα εξετάσει την πιστωτική ποιότητα, την επιλέξιμη χρηματοοικονομική ασφάλεια και τη διαφάνεια. Θα μπορούσε επίσης να διερευνήσει την ενίσχυση της εποπτείας, τη δυνατότητα εφαρμογής προτιμησιακών δικαιωμάτων και τις πτωχές διαχωρισμού της πτώχευσης.
- Λαμβάνοντας υπόψη τα πορίσματα της επανεξέτασης που αναφέρεται ανωτέρω, οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα ξεκινήσουν μια μελέτη σχετικά με τα πλεονεκτήματα της καθιέρωσης ενός πλαισίου της ΕΕ για τα καλυμμένα ομόλογα.

Ιδιωτικές τοποθετήσεις

Οι ιδιωτικές τοποθετήσεις μπορούν να προσφέρουν μια εναλλακτική λύση στη χορήγηση τραπεζικών δανείων και στη δημόσια έκδοση εταιρικών ομολόγων, ενδεχομένως μέσω της διεύρυνσης της διαθεσιμότητας της χρηματοδότησης για μεσαίες και μεγάλες μη εισηγμένες εταιρείες και, ενδεχομένως, για έργα υποδομής. Το ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο επιτρέπει τις ιδιωτικές τοποθετήσεις και ορισμένα κράτη μέλη έχουν ήδη αναπτύξει τις εν λόγω αγορές (π.χ. η αγορά «Schuldschein» στη Γερμανία και η αγορά «Euro PP» στη Γαλλία). Παρατηρείται αυξανόμενη προσφορά και ζήτηση για τον εν λόγω χρηματοδοτικό δίαυλο, όπως αποδεικνύεται από την αύξηση των υφιστάμενων αγορών στην ΕΕ και από τον αριθμό των Ευρωπαίων εκδοτών που έχουν πρόσβαση στην αγορά ιδιωτικών τοποθετήσεων των ΗΠΑ³⁵.

Ωστόσο, η δραστηριότητα αυτή δεν έχει ενταχθεί σε μια ευρύτερη ευρωπαϊκή κλίμακα. Οι λόγοι αφορούν την έλλειψη τυποποιημένης τεκμηρίωσης και πληροφόρησης για την πιστοληπτική ικανότητα των εκδοτών και την έλλειψη ρευστότητας στη δευτερογενή αγορά. Δεδομένου ότι η πληροφόρηση σχετικά με την ανάκτηση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους επενδυτές σε αυτά τα προϊόντα, οι διαφορές στην ευρωπαϊκή νομοθεσία περί αφερεγγυότητας έχουν επίσης αναφερθεί ως εμπόδια για την ανάπτυξη μιας ευρύτερης διασυνοριακής αγοράς ιδιωτικών τοποθετήσεων.

Δράσεις

³³ Οι διατάξεις που περιλαμβάνονται στην ΟΚΑ από το 2006 και τώρα στον ΚΚΑ έχουν ήδη οδηγήσει σε σημαντική εναρμόνιση όσον αφορά το φάσμα των επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων για τις ΚΤ. Επίσης, όσον αφορά τη διαφάνεια, ο ΚΚΑ έχει ήδη καθορίσει ελάχιστα πρότυπα.

³⁴ Βλ. άρθρο 503 του ΚΚΑ.

³⁵ Το 2012, 36 ευρωπαϊκές εταιρείες (εκ των οποίων 11 μικρότερες εταιρείες, με έσοδα κάτω των 500 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ) χρησιμοποίησαν την αγορά ιδιωτικών τοποθετήσεων των ΗΠΑ, για ποσό ύψους περίπου 20 δισ. δολαρίων ΗΠΑ. Βλ. <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/alternative-finance-for-smes-and-mid-market-companies/>.

- Οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα διενεργήσουν μέχρι το τέλος του 2014 μια διερευνητική μελέτη όσον αφορά τις αγορές ιδιωτικών τοποθετήσεων στην Ευρώπη έναντι λοιπών τοποθεσιών/πρακτικών, θα αναλύσουν τους βασικούς, επιτυχημένους μοχλούς προώθησής τους και θα αναπτύξουν συστάσεις πολιτικής σχετικά με τον τρόπο περαιτέρω εξάπλωσης της εν λόγω επιτυχίας στην ΕΕ. Επίσης, θα αξιολογηθούν οι πιθανοί κίνδυνοι, δεδομένου ότι οι αγορές ιδιωτικών τοποθετήσεων είναι εξ ορισμού λιγότερο διαφανείς σε σχέση με τις δημόσιες κεφαλαιαγορές και παρουσιάζουν μεγάλη έλλειψη ρευστότητας. Η μελέτη θα βασιστεί στη δημόσια διαβούλευση και την εκτίμηση επιπτώσεων που πραγματοποιήθηκε κατά το διάστημα 2007/2008³⁶.

5. ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΒΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΜΕ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η ιδιαίτερη εξάρτηση των ΜΜΕ από τη χρηματοδότηση των τραπεζών συνεπάγεται ότι οι ΜΜΕ επλήγησαν σε μεγαλύτερο βαθμό κατά τη διάρκεια της κρίσης. Επίσης, εξακολουθούν να λαμβάνουν με δυσκολία δάνεια, κυρίως στις οικονομίες της περιφέρειας εξαιτίας εν μέρει του κατακερματισμού του τραπεζικού τομέα³⁷.

Ένα βασικό ζήτημα για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ είναι η διευκόλυνση της μετάβασης από την ίδρυση νέας επιχείρησης στη ΜΜΕ μέχρι την επιχείρηση ενδιάμεσου μεγέθους, δηλαδή τη μετάβαση σε όλο το εύρος του λεγόμενου «ανελκυστήρα χρηματοδότησης». Κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής τους, οι ΜΜΕ χρησιμοποιούν έναν συνδυασμό πηγών χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένου του τραπεζικού δανεισμού και των εξωτερικών μετοχικών κεφαλαίων από «επιχειρηματικούς αγγέλους», των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, των ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων και, τέλος, των κεφαλαιαγορών. Συχνά, οι ΜΜΕ θεωρούν ότι είναι δύσκολο να μεταβούν από τον έναν συνδυασμό πηγών χρηματοδότησης στον άλλον. Μεταξύ των διαφόρων σταδίων ανάπτυξης, οι εταιρείες αντιμετωπίζουν «κενά χρηματοδότησης» και «κενά εκπαίδευσης». Αυτό είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο στο αρχικό στάδιο και στο στάδιο της ανάπτυξης, εξαιτίας εν μέρει της περιορισμένης χρηματοδότησης επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρώπη.

Το 2011, η Επιτροπή ενέκρινε ένα σχέδιο δράσης για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ. Πολλές από τις δράσεις αυτές έχουν τεθεί σε εφαρμογή, συμπεριλαμβανομένων των ρυθμιστικών μέτρων, των χρηματοοικονομικών προγραμμάτων και των πρωτοβουλιών διευκόλυνσης. Επισκόπηση της εφαρμογής του σχεδίου δράσης παρέχεται στο έγγραφο εργασίας που συνοδεύει την παρούσα ανακοίνωση. Ορισμένες από τις δράσεις αυτές είναι ακόμη σε εξέλιξη, όπως οι πρωτοβουλίες για την κάλυψη των κενών εκπαίδευσης και ενημέρωσης των ΜΜΕ μέσω του δικτύου Enterprise Europe Network. Το μελλοντικό δίκτυο, το οποίο θα αρχίσει να λειτουργεί το 2015³⁸, θα παρέχει εκτενέστερες συμβουλές και βοήθεια στις ΜΜΕ όσον αφορά την πρόσβαση στη χρηματοδότηση και θα συνεργάζεται στενά με άλλους τοπικούς παρόχους υπηρεσιών, όπως ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και

³⁶ Βλ. http://ec.europa.eu/internal_market/investment/private_placement/index_en.htm

³⁷ Βλ. έρευνα της ΕΚΤ σχετικά με την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ στη ζώνη του ευρώ, Απρίλιος 2013 - Σεπτέμβριος 2013

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201311en.pdf?acff8de81a1d9e6fd0d9d3b38809a7a0>. Μόνο το 33% των ΜΜΕ που υποβάλλουν αίτηση για αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας στην Ελλάδα λαμβάνουν το πλήρες ποσό και μόνο το 50% προβαίνουν σε αυτή την ενέργεια στην Ισπανία και την Ιταλία (σε σύγκριση με ένα μέσο όρο 65% στη ζώνη του ευρώ και 87% στη Γερμανία). Ωστόσο, ορισμένα στοιχεία σημειώνουν σταδιακή βελτίωση: το 60% των ΜΜΕ στην Ιρλανδία αναφέρουν πλήρη επιτυχία στη λήψη δανείου σε σύγκριση με το 30% κατά τους έξι προηγούμενους μήνες, ενώ στην Ισπανία, το εν λόγω ποσοστό βελτιώθηκε, επίσης, από 40% σε 50%.

³⁸ Βλ. πρόσφατη πρόσκληση υποβολής προσφορών της Επιτροπής (http://ec.europa.eu/enterprise/contracts-grants/calls-for-proposals/index_en.htm).

λογιστές. Έχουν επίσης αναπτυχθεί διάφορα προγράμματα καθοδήγησης σε εθνικό επίπεδο, κυρίως για την προετοιμασία των ΜΜΕ να αποκτήσουν πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές [όπως το πρόγραμμα ELITE που αναπτύχθηκε από το ιταλικό χρηματιστήριο (Borsa Italiana)³⁹].

Ένα πρόβλημα το οποίο συχνά αναφέρεται ως εμπόδιο το οποίο έχει παραδοσιακά καταστήσει τις ΜΜΕ περισσότερο εξαρτημένες από τη χρηματοδότηση των τοπικών τραπεζών είναι η έλλειψη επαρκών, συγκρίσιμων, αξιόπιστων και άμεσα διαθέσιμων πληροφοριών για τις ΜΜΕ. Η Επιτροπή διοργάνωσε ένα σεμινάριο τον Νοέμβριο του 2013, στο οποίο συμμετείχε ευρύ φάσμα ενδιαφερομένων μερών, προκειμένου να συζητηθούν οι ιδιωτικές και δημόσιες εθνικές πρακτικές και οι νέες πρωτοβουλίες, με στόχο την εξεύρεση τρόπων για τη βελτίωση της πληροφόρησης σχετικά με τις ΜΜΕ. Στο πλαίσιο του σεμιναρίου επιβεβαιώθηκε ότι υπάρχουν σαφή εμπόδια στην πρόσβαση των επενδυτών και των φορέων χρηματοδότησης σε αξιόπιστες, διαθέσιμες και συγκρίσιμες πληροφορίες για τις ΜΜΕ σε ολόκληρη την ΕΕ. Τα εμπόδια αυτά οφείλονται εν μέρει στις τεράστιες διαφορές μεταξύ των κρατών μελών όσο αφορά τον βαθμό ενημέρωσης του κοινού και της κοινοποίησης πληροφοριών, κυρίως λόγω του σχεδιασμού των εθνικών νομικών πλαισίων.

Δράσεις

- Το 2014 οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα εκπονήσουν έκθεση χαρτογράφησης σχετικά με τις ενωσιακές και τις εθνικές νομοθεσίες και τις πρακτικές που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα των πιστωτικών πληροφοριών για τις ΜΜΕ, με σκοπό να εξετάσουν τις ενδεχόμενες προσεγγίσεις της ΕΕ στον τομέα βαθμολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και να μελετήσουν τη σκοπιμότητα της εναρμόνισης/αύξησης της συγκρισιμότητας των στοιχείων για τις ΜΜΕ σε ολόκληρη την ΕΕ.
- Οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα αναβιώσουν τον διάλογο μεταξύ των τραπεζών και των ΜΜΕ με στόχο τη βελτίωση των χρηματοοικονομικών γνώσεων των ΜΜΕ, ιδίως όσον αφορά την ανατροφοδότηση που παρέχουν οι τράπεζες σχετικά με τις αιτήσεις για δάνεια. Οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα αξιολογήσουν επίσης τις βέλτιστες πρακτικές προκειμένου να συνδράμουν τις ΜΜΕ ώστε να έχουν πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές.

6. ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ «ΕΥΡΩΠΗ 2020»

Οι επενδύσεις σε υποδομές αρχικά προσανατολίζονταν κυρίως προς μεγάλα επενδυτικά έργα, όπως οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, ενεργειακούς αγωγούς και δίκτυα μεταφοράς καθώς και εθνικά δίκτυα τηλεπικοινωνιών. Η νέα προσέγγιση που τηρείται βάσει της χρηματοδοτικής διευκόλυνσης «Συνδέοντας την Ευρώπη» (ΔΣΕ) και των ευρωπαϊκών διαρθρωτικών και επενδυτικών ταμείων (ΕΔΕΤ) δίνει έμφαση στη βιωσιμότητα, την ενεργειακή αποδοτικότητα, την καινοτομία, τη διαλειτουργικότητα και τις διασυνδέσεις σε μια πολυτροπική ευρωπαϊκή υποδομή. Αυτό συνεπάγεται τη μετατόπιση προς τις σιδηροδρομικές μεταφορές και προς ευφυή συστήματα διαχείρισης της κυκλοφορίας στον τομέα των μεταφορών, προς την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας χαμηλών εκπομπών άνθρακα και την ενεργειακή απόδοση στα κτίρια και προς τις διασυνδέσεις στους τομείς της ενέργειας και των ΤΠΕ.

³⁹ Βλ. <http://elite.borsaitaliana.it/en>

Η πρωτοβουλία για την έκδοση ομολόγων έργων της ΕΕ (ΠΕΟΕ)⁴⁰ έχει επισημανθεί από πολλούς ενδιαφερόμενους ως ένα θετικό παράδειγμα για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων για έργα υποδομής· οι υπηρεσίες της Επιτροπής αξιολογούν μια σειρά από βελτιώσεις στην ΠΕΟΕ και την πιθανή επέκταση των λύσεων ομολόγων έργων και σε άλλους τομείς υποδομών, συμπεριλαμβανομένων των βιώσιμων μεταφορών, των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και των ευφύων δικτύων. Ειδικότερα, μπορεί να εξεταστούν οι πρακτικές ρυθμίσεις για πιθανές συνεισφορές στο πλαίσιο της ΠΕΟΕ σε συμφωνία με τους αντίστοιχους κανονισμούς.

Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή θα ενθαρρύνει τις αναθέτουσες αρχές σε ολόκληρη την ΕΕ να εξετάσουν, εφόσον είναι οικονομικά επωφελές, τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα κατά την εκτέλεση των έργων υποδομής. Αυτή η ενέργεια θα ενθαρρύνει τις αρχές να εφαρμόσουν πλήρη αξιολόγηση κύκλου ζωής καθώς και συμφέρουσα από οικονομική άποψη ανάλυση και να προωθήσουν προσφορές που βασίζονται σε ένα ευρύτερο φάσμα επιλογών χρηματοδότησης, το οποίο ευθυγραμμίζεται πλήρως με τις πρόσφατες αλλαγές στις οδηγίες περί δημοσίων συμβάσεων. Η βελτίωση της διαθεσιμότητας διαφανών πληροφοριών και δεδομένων σχετικά με νέα έργα συμπράξεων δημοσίου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) θα μπορούσε εξίσου να προσελκύσει θεσμικούς επενδυτές σε ευρωπαϊκά προγράμματα.

Παρά τη σημασία των επενδύσεων σε υποδομές, υφίστανται ελάχιστα συνεκτικά διαθέσιμα πανευρωπαϊκά δεδομένα σχετικά με την απόδοση των δανείων για έργα υποδομής. Η έλλειψη δεδομένων επισημάνθηκε από την ΕΑΑΕΣ στην έκθεση του Δεκεμβρίου 2013 που υπέβαλε στην Επιτροπή ως εμπόδιο το οποίο δεν της επέτρεψε να πραγματοποιήσει την αναγκαία μελέτη ώστε να συστήσει χαμηλότερη βαθμονόμηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για περιουσιακά στοιχεία έργων υποδομής.

Τα περιουσιακά στοιχεία έργων υποδομής είναι μεγάλης αξίας και ως εκ τούτου, τα μεγέθη των ληφθέντων δειγμάτων είναι πιο περιορισμένα από ό, τι ισχύει για τα τυπικά εταιρικά δάνεια. Τα δεδομένα είναι συχνά ιδιοκτησιακές πληροφορίες των τραπεζών και των χορηγών ιδίων κεφαλαίων και υπόκεινται σε αυστηρές ρήτρες εμπιστευτικότητας. Η διάθεση των εν λόγω δεδομένων στην ευρύτερη αγορά δεν θα συμβάλλει απλώς στη διεύρυνση της βάσης των θεσμικών επενδυτών, αλλά και θα βοηθήσει τις ρυθμιστικές αρχές να διερευνήσουν τα οφέλη ενός προσαρμοσμένου καθεστώτος προληπτικής εποπτείας όσον αφορά τις επενδύσεις σε υποδομές.

Δράσεις

- Το 2014 οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα αξιολογήσουν τη σκοπιμότητα εθελοντικής διάθεσης, όπου είναι δυνατό μέσω μιας ενιαίας δικτυακής πύλης, των υφιστάμενων πληροφοριών σχετικά με τα επενδυτικά σχέδια και έργα υποδομών από τις εθνικές, περιφερειακές και δημοτικές αρχές.
- Το 2014 οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα αξιολογήσουν τη σκοπιμότητα και τις πρακτικές ρυθμίσεις για τη συλλογή και, όπου είναι δυνατόν, τη διάθεση συνολικών και τυποποιημένων πιστωτικών στατιστικών για τα δάνεια σε έργα υποδομής στο πλαίσιο ενός ενιαίου σημείου συλλογής στοιχείων για τις εκδόσεις ομολόγων έργων. Αυτή η διαδικασία θα υποστηρίξει το έργο που διεξάγεται στο πλαίσιο του ΣΧΣ και της G20 και θα μπορούσε να περιλαμβάνει την ΕΤΕπ, την ΕΤΑΑ, τις ΕΤΠ και τους θεσμικούς επενδυτές.

⁴⁰ Η ΠΕΟΕ είναι ένα μέσο καταμερισμού κινδύνου που δημιουργήθηκε από την Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Στόχος της εν λόγω πρωτοβουλίας είναι να επιτρέψει στις εταιρείες του έργου να εκδίδουν ομόλογα έργων που προσελκύουν επενδυτές από την αγορά δανειακών κεφαλαίων στους τομείς των διευρωπαϊκών δικτύων μεταφορών (ΔΕΔ-Μ) και ενέργειας (ΔΕΔ-Ε), καθώς και τηλεπικοινωνιακών και ευρυζωνικών δικτύων.

7. ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΥΤΕΡΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΩΣΙΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η ικανότητα της οικονομίας να διοχετεύει κεφάλαια για μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση εξαρτάται επίσης από έναν αριθμό οριζόντιων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένης της εταιρικής διακυβέρνησης, του λογιστικού πλαισίου και του φορολογικού και νομικού περιβάλλοντος. Το γενικό επιχειρηματικό και ρυθμιστικό περιβάλλον είναι σημαντικό για τις εγχώριες, αλλά και για τις διασυνοριακές επενδύσεις.

Εταιρική διακυβέρνηση

Ο τρόπος διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση όσον αφορά την ευθυγράμμιση των κινήτρων των θεσμικών επενδυτών, των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων και των εταιρειών σχετικά με τις μακροπρόθεσμες στρατηγικές τους, και την άμβλυνση των ανησυχιών γύρω από τη βραχυπρόθεσμη προοπτική, την κερδοσκοπία και τις σχέσεις αντιπροσώπευσης.

Πολλά ενδιαφερόμενα μέρη, καθώς και ένας μεγάλος αριθμός από εμπειρικές μελέτες και εκθέσεις ανέδειξαν τα πιθανά οφέλη της οικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων (Employee Financial Participation, EFP) και της συμμετοχής των εργαζομένων στο μετοχικό κεφάλαιο (Employee Share Ownership, ESO), όσον αφορά την αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας, αφενός, και τα κίνητρα και τη διατήρηση των εργαζομένων αφετέρου. Τα καθεστώτα αυτά καθιερώνουν μετόχους με μακροπρόθεσμες προοπτικές και ενεργό συμμετοχή.

Υπάρχουν επίσης σημαντικές ενδείξεις για τη σημασία των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διαχειριστικών ζητημάτων όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη βιώσιμη απόδοση των επιχειρήσεων και των επενδυτών που ασχολούνται με αυτά τα ζητήματα. Η Επιτροπή έχει ήδη εργαστεί σε διάφορες πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της εταιρικής διαφάνειας από εταιρείες, όπως η πρόταση για τη μη χρηματοοικονομική πληροφόρηση⁴¹. Ωστόσο, μόνο ένας μικρός αριθμός επενδυτών λαμβάνει υπόψη του τα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διαχειριστικά ζητήματα κατά την κατάρτιση των χαρτοφυλακίων του και ορισμένοι επενδυτές θεωρούν ακόμη ότι η ενσωμάτωση αυτών των παραγόντων θα ερχόταν σε αντίθεση με το καταπιστευματικό τους δικαίωμα όσον αφορά τη μεγιστοποίηση των αποδόσεων των δικαιούχων.

Δράσεις

- Η Επιτροπή θα εξετάσει το ενδεχόμενο να υποβάλει πρόταση αναθεώρησης της οδηγίας για τα δικαιώματα των μετόχων με σκοπό την καλύτερη ευθυγράμμιση των μακροπρόθεσμων συμφερόντων των θεσμικών επενδυτών, των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων και των επιχειρήσεων.
- Σύμφωνα με το πιλοτικό πρόγραμμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την «Πρώθηση της οικονομικής συμμετοχής και της κυριότητας μετοχών από τους εργαζομένους», το 2014 η Επιτροπή θα αξιολογήσει το πρόγραμμα ESO σε όλη την ΕΕ, με στόχο τον εντοπισμό των προβλημάτων με τη διασυνοριακή εφαρμογή των προγραμμάτων EFP/ESO και τη διατύπωση πιθανών δράσεων της ΕΕ για την προώθηση του προγράμματος EFP και ιδίως του προγράμματος ESO.
- Η Επιτροπή θα εξετάσει το ενδεχόμενο να εκδώσει σύσταση με στόχο τη βελτίωση της ποιότητας των εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης, έκθεση σχετικά με την παροχή κινήτρων στους θεσμικούς επενδυτές και στους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων προκειμένου να λαμβάνουν καλύτερα υπόψη τις περιβαλλοντικές (για παράδειγμα, το αποτύπωμα διοξειδίου του άνθρακα και τους κλιματικούς κινδύνους),

⁴¹ COM(2013) 207

τις κοινωνικές και τις διαχειριστικές πληροφορίες κατά τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων, καθώς και μελέτη σχετικά με τα καταπιστευματικά δικαιώματα και τη βιωσιμότητα.

Λογιστικά πρότυπα

Η Πράσινη Βίβλος εξέτασε το ζήτημα της εξισορρόπησης της ακρίβειας των πληροφοριών που παρέχονται στους επενδυτές με επαρκή κίνητρα για την κατοχή και τη διαχείριση μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Στο πλαίσιο αυτό, η λογιστική αποτίμηση στην εύλογη αξία επικρίθηκε από ένα ευρύ φάσμα ενδιαφερόμενων μερών για την εισαγωγή της μεταβλητότητας της αγοράς στον τομέα των χρηματοπιστωτικών εκθέσεων και, ως εκ τούτου την ενίσχυση της βραχυπρόθεσμης συμπεριφοράς. Πολλοί από τους ερωτηθέντες σχολίασαν τη σημασία του εννοιολογικού πλαισίου του ΟΔΛΠ για τη διασφάλιση ότι τα μελλοντικά λογιστικά πρότυπα έχουν αναπτυχθεί με τρόπο που να μην είναι επιζήμιος για τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Επεσήμαναν επίσης τις τρέχουσες εργασίες του ΟΔΛΠ για την αναθεώρηση της λογιστικής των χρηματοπιστωτικών μέσων (ΔΠΧΑ 9).

Ο κανονισμός για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων (ΔΛΠ) του 2002 βρίσκεται υπό αξιολόγηση, μεταξύ άλλων όσον αφορά το κατά πόσον τα κριτήρια έγκρισης που καθιερώθηκαν το 2002 εξακολουθούν να είναι κατάλληλα και επαρκώς ισχυρά για τη σημερινή και τη μελλοντική Ευρώπη⁴².

Η λογιστική μεταχείριση των ΜΜΕ διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στο πλαίσιο αυτό. Πολλά ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν μια απλουστευμένη έκδοση για τις εισηγμένες ΜΜΕ του συνόλου των προτύπων ΔΠΧΠ που ισχύουν για όλες τις εισηγμένες εταιρείες, αναγνωρίζοντας παράλληλα ότι απαιτούνται αυστηρά πρότυπα για να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών.⁴³ Επιπλέον, για τις μη εισηγμένες ΜΜΕ ένα ολοκληρωμένο αυτοτελές λογιστικό πλαίσιο θα μπορούσε να είναι χρήσιμο για τους διασυννοριακούς ομίλους. Σήμερα, οι μη εισηγμένες ΜΜΕ υπόκεινται σε εθνικούς λογιστικούς κανόνες με βάση την πρόσφατα αναθεωρηθείσα λογιστική οδηγία της ΕΕ, που καθορίζει κοινές βασικές αρχές τις οποίες οφείλουν να εφαρμόζουν τα κράτη μέλη κατά τον σχεδιασμό των εθνικών λογιστικών πλαισίων τους για τις ΜΜΕ (βλ. το έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής).

Δράσεις

- Στο πλαίσιο της έγκρισης του αναθεωρημένου ΔΠΧΑ 9, η Επιτροπή θα εξετάσει κατά πόσον η χρήση της εύλογης αξίας αυτού του προτύπου είναι κατάλληλη, ιδίως όσον αφορά τα επιχειρηματικά υποδείγματα μακροπρόθεσμης επένδυσης.
- Η Επιτροπή θα καλέσει τον ΟΔΛΠ να δώσει τη δέουσα προσοχή στην επίδραση των αποφάσεων του στους επενδυτικούς ορίζοντες των επενδυτών, τόσο σε συγκεκριμένα συναφή έργα όσο και στην ανάπτυξη του εννοιολογικού πλαισίου, δίδοντας ιδιαίτερη προσοχή στην επαναφορά της έννοιας της σύνεσης.
- Οι υπηρεσίες της Επιτροπής, όσον αφορά την αξιολόγησή τους για τον κανονισμό για τα ΔΛΠ, θα εξετάσουν μαζί με τα ενδιαφερόμενα μέρη, κατά τη διάρκεια του 2014, την καταλληλότητα των κριτηρίων έγκρισης, λαμβάνοντας υπόψη τις μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές ανάγκες της Ευρώπης.

⁴² Βλ. έκθεση του Philippe Maystadt με τίτλο «Should IFRS Standards be More European?», http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/governance/reform/131112_report_en.pdf

⁴³ Ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΟΔΛΠ) έχει αναπτύξει μια σειρά απλοποιημένων κανόνων, τα λεγόμενα ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ. Ωστόσο, οι εν λόγω κανόνες απευθύνονται στις μη εισηγμένες εταιρείες.

- Το 2014, οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα προχωρήσουν στην έναρξη διαβούλευσης προκειμένου να εξετάσουν (i) την περίπτωση ενός απλουστευμένου λογιστικού προτύπου για τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων ΜΜΕ, και (ii) τη χρησιμότητα ενός ολοκληρωμένου, αυτοτελούς λογιστικού προτύπου για τις μη εισηγμένες ΜΜΕ το οποίο θα συμπληρώσει τη λογιστική οδηγία.

Φορολογικό και νομικό περιβάλλον

Η μεγάλη πλειονότητα των συστημάτων φορολογίας των επιχειρήσεων στην Ευρώπη (και διεθνώς) ευνοούν τη χρηματοδότηση **με δανειακά κεφάλαια έναντι των ιδίων κεφαλαίων**, επιτρέποντας την αφαίρεση του κόστους των τόκων, ενώ δεν υφίσταται παρόμοια μεταχείριση για τις δαπάνες που πραγματοποιούνται για την άντληση ιδίων κεφαλαίων. Η εν λόγω μεροληψία της φορολογίας των εταιρειών υπέρ της χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια μπορεί να δημιουργήσει κίνητρα στις επιχειρήσεις να αναλάβουν μεγαλύτερο χρέος και μπορεί να επιβαρύνει τις καινοτόμες επιχειρήσεις και τις νεοσύστατες επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται μέσω ιδίων κεφαλαίων. Το θέμα αυτό προκάλεσε μεγάλο ενδιαφέρον κατά τη δημόσια διαβούλευση.

Όσον αφορά το νομικό περιβάλλον για τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, οι διαφορές μεταξύ των νομοθεσιών περί αφερεγγυότητας των κρατών μελών και οι αγκυλώσεις στις νομοθεσίες αυτές προκαλούν υψηλό κόστος στους επενδυτές, χαμηλές αποδόσεις προς τους πιστωτές και δυσκολίες στις επιχειρήσεις με διασυννοριακές δραστηριότητες ή ιδιοκτησίες σε όλη την ΕΕ. Οι ελλείψεις αυτές επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα της χρηματοδότησης, καθώς και την ικανότητα εδραίωσης και ανάπτυξης των επιχειρήσεων, με ιδιαίτερο αντίκτυπο στις ΜΜΕ. Επιπλέον, υπάρχουν νομικά εμπόδια όσον αφορά τη μεταβίβαση απαιτήσεων, γνωστή από νομικής απόψεως ως εκχώρηση απαιτήσεων, τα οποία προκύπτουν σε πολλές διασυννοριακές πράξεις χρηματοδότησης, όπως η τιτλοποίηση και η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων. Η απουσία σαφούς ρύθμισης σε επίπεδο ΕΕ⁴⁴ δημιουργεί νομική αβεβαιότητα όσον αφορά τις διασυννοριακές εκχωρήσεις των απαιτήσεων.

Δράσεις

- Η Επιτροπή θα συνεχίσει, μέσω ειδικών ανά χώρα συστάσεων στο πλαίσιο της διαδικασίας του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου να παρέχει κίνητρα για τις επενδύσεις σε μετοχικό κεφάλαιο ιδίως για τα κράτη μέλη με υψηλή μεροληψία υπέρ του χρέους στη φορολογία των εταιρειών.
- Όπως προβλέπεται στη σύσταση της Επιτροπής του Μαρτίου 2014⁴⁵ σχετικά με τις αρχές βέλτιστης πρακτικής για την έγκαιρη αναδιάρθρωση των βιώσιμων επιχειρήσεων και τη δυνατότητα παροχής στους επιχειρηματίες που έχουν πτωχεύσει μια δεύτερη ευκαιρία, η Επιτροπή θα επανεξετάσει την εφαρμογή της σύστασης και θα αξιολογήσει τα πιθανά πρόσθετα μέτρα.
- Το 2014, οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα δημοσιεύσουν μια έκθεση σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο για την εκχώρηση απαιτήσεων έναντι τρίτων.

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η προώθηση της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι απαραίτητη για την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη της Ευρώπης. Η παρούσα ανακοίνωση καθορίζει ένα ευρύ φάσμα πρωτοβουλιών σε διαφορετικά μέτωπα. Ορισμένες αφορούν την υφιστάμενη νομοθεσία, ενώ άλλες είναι περισσότερο διερευνητικού χαρακτήρα. Όλες αποσκοπούν στη

⁴⁴ Ο κανονισμός αριθ. 593/2008 για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές (Ρώμη Ι) επί του παρόντος δεν ρυθμίζει ρητά το ζήτημα αυτό.

⁴⁵ [[Να συμπληρωθεί η παραπομπή όταν εγκριθεί στις 11 Μαρτίου]

βελτίωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος όσον αφορά τη διοχέτευση πόρων προς τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Η Επιτροπή έχει δεσμευτεί να εφαρμόσει αυτό το σχέδιο δράσης. Για τον σκοπό αυτό, θα συναντηθεί, εφόσον είναι αναγκαίο και σε τακτική βάση, με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Η Επιτροπή καλεί τα κράτη μέλη και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο να υποστηρίξουν τις πρωτοβουλίες που παρουσιάζονται στην παρούσα ανακοίνωση.

[